

PRISCILLA MARTINS RAMOS

**ANÁLISE E AVALIAÇÃO DA GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO: O CASO DA EES
ENERGIA ELÉTRICA**

FLORIANÓPOLIS

2002

PRISCILLA MARTINS RAMOS

ANÁLISE E AVALIAÇÃO DA GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO: O CASO DA EES
ENERGIA ELÉTRICA

Trabalho de Conclusão de Estágio apresentado à disciplina Estágio Supervisionado – CAD 5236, como requisito parcial para obtenção do grau de Bacharel em Administração da Universidade Federal de Santa Catarina, área de concentração em Administração Financeira.

Professor Orientador: Gilberto de Oliveira Moritz

FLORIANÓPOLIS

2002

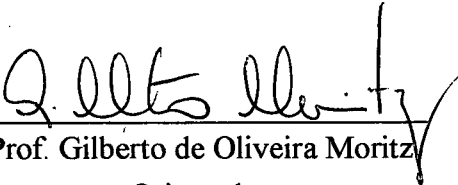
PRISCILLA MARTINS RAMOS

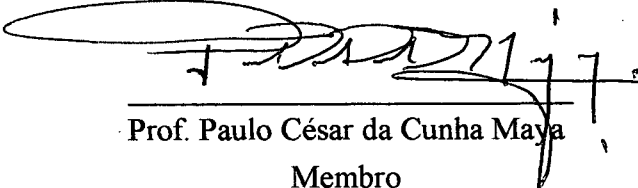
ANÁLISE E AVALIAÇÃO DA GESTÃO DO CAPITAL DE GIRO: O CASO DA EES
ENERGIA ELÉTRICA


Este Trabalho de Conclusão de Estágio foi julgado adequado e aprovado em sua forma final pela Coordenadoria de Estágios do Departamento de Ciências da Administração da Universidade Federal de Santa Catarina.

Prof. Sinésio Stefano Dubiela Ostroski
Coordenador de Estágios

Apresentado à Banca Examinadora integrada pelos professores:


Prof. Gilberto de Oliveira Moritz
Orientador


Prof. Paulo César da Cunha Maya
Membro


Pablo Borges Becker
Membro

Em memória: ao meu avô, Casimiro Manoel Martins, por quem sempre tive uma grande admiração, cujo exemplo de vida e de honestidade guiou o caminho de quem conviveu ao seu lado e compartilharam os momentos da sua vida, de quem a ausência é fortemente sentida.

Aos meus pais, Lídio Juvenal Ramos e Ilze Martins Ramos, a quem devo toda a minha educação. Obrigada pelo apoio, incentivo, estímulo à minha formação acadêmica e profissional e pela dedicação durante toda a minha vida.

Ao meu grande amor, Denis Teixeira Mafra, pela felicidade que trouxe à minha vida.

AGRADECIMENTOS

Aos meus pais, Lídio Juvenal Ramos e Ilze Martins Ramos, cujo apoio e incentivo foram fundamentais à concretização desse trabalho.

Em memória, aos meus avôs, Casimiro Manoel Martins e Juvenal Egydio Ramos, pelo exemplo de vida e estímulo a toda minha formação escolar, cujos princípios e valores morais e éticos por eles cultivados nortearam toda a minha vida.

Às minhas avós, Maria Madalena Martins e Maria do Carmo Martins Ramos, pela dedicação, apoio e carinho a todos os momentos da minha vida.

Ao meu namorado, Denis Teixeira Mafra, pelo amor, carinho e compreensão e pela felicidade que trouxe à minha existência.

Ao meu orientador, Professor Gilberto de Oliveira Moritz, pelo apoio e incentivo, cujo conhecimento e experiência na Área Financeira foram de grande relevância à concretização do presente trabalho.

Ao Professor Paulo César da Cunha Maya, pelos ensinamentos e pelo apoio dado ao longo da vida acadêmica.

À Professora Liane Carmy Hermes Zanella, pela orientação metodológica e a apoio dado ao desenvolvimento do trabalho.

À Professora Elizabeth Martins Gevaerd, pela correção ortográfica e gramatical, de grande importância ao aprimoramento do trabalho.

Às minhas amigas, Silvana Bernadete Pires e Cintia Terezinha dos Santos, pelo companheirismo e apoio ao longo da vida acadêmica.

Aos colaboradores da empresa na qual o trabalho foi desenvolvido, pelo auxílio, pela paciência, pela atenção e pela dedicação com que prestaram as informações que permitiram o desenvolvimento do trabalho.

À minha nova família, Sr. Daniel Lopes Mafra, Sra. Wilma Catarina Kuenzer Mafra, Sr. José Teixeira, Sra. Maura Andrade Teixeira, Sr. Daniel Mafra Filho, Sra. Maria da Graça Teixeira Mafra e Daniela Teixeira Mafra, pelo estímulo e apoio ao trabalho e pelo carinho com o qual me receberam.

À minha família, da qual sinto grande alegria e orgulho de fazer parte dela, pelo apoio e incentivo à minha formação acadêmica.

A todos os professores e amigos que não foram mencionados, mas que contribuíram para a realização desse trabalho.

[...] talvez não tenhamos conseguido fazer o melhor,
mas lutamos para que o melhor fosse feito [...] Não
somos o que deveríamos ser, mas somos o que
iremos ser. Mas graças a Deus, não somos o que
éramos

(Martim Luther King)

SUMÁRIO

LISTA DE FIGURAS.....	13
LISTA DE TABELAS	15
RESUMO	16
1 INTRODUÇÃO.....	17
1.1 Justificativa.....	18
1.1.1 Quanto à importância.....	18
1.1.2 Quanto à oportunidade.....	18
1.1.3 Quanto à viabilidade.....	19
2 OBJETIVOS.....	20
2.1 Objetivo geral.....	20
2.2 Objetivos específicos.....	20
3 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA.....	21
3.1 Ambiente organizacional.....	22
3.1.1 Classificação do ambiente organizacional.....	23
3.1.1.1 Ambiente geral.....	23
3.1.1.2 Ambiente de tarefa.....	25
3.1.1.3 A importância da ética como fator ambiental.....	27
3.2 Gestão financeira – o papel e as atribuições do administrador financeiro.....	29
3.2.1 Áreas de decisão na administração financeira.....	30
3.2.2 Era da informação: novo perfil do administrador financeiro.....	32
3.3 A gestão financeira de curto prazo - administração do capital de giro.....	33
3.3.1 Definições e terminologias.....	33
3.3.2 Ciclo operacional e ciclo de caixa.....	35
3.3.2.1 Cálculo do ciclo operacional e ciclo de caixa.....	37
3.3.3 Capital de giro líquido – CGL.....	38
3.3.4 Política de capital de giro.....	39
3.3.5 Administração de disponibilidades.....	40
3.3.5.1 Razões para a manutenção de disponibilidades.....	42
3.3.5.1.1 Motivo transação.....	42
3.3.5.1.2 Motivo precaução.....	43
3.3.5.1.3 Motivo especulação.....	43

3.3.5.1.4 Motivo manutenção de saldo médio.....	43
3.3.5.2 Vantagens e desvantagens de manter ativos líquidos.....	44
3.3.5.3 Fatores determinantes da eficiência da administração de disponibilidades.....	45
3.3.5.3.1 Considerações referentes às entradas de caixa.....	46
3.3.5.3.2 Considerações referentes às saídas de caixa.....	47
3.3.5.3.3 Considerações referentes ao nível de caixa.....	47
3.3.5.3.4 Considerações referentes à aplicação de saldos excedentes em títulos negociáveis.....	48
3.3.6 Administração de contas a receber.....	49
3.3.6.1 Política de crédito.....	50
3.3.6.1.1 Prazo de crédito.....	51
3.3.6.1.2 Seleção de clientes.....	52
3.3.6.1.3 Padrões de crédito.....	53
3.3.6.2 Política de cobrança.....	55
3.3.6.3 Descontos para pagamento antecipado.....	57
3.3.7 Administração financeira de estoques.....	59
3.3.7.1 Razões para manutenção de estoques.....	60
3.3.7.2 Custos dos estoques.....	61
3.3.7.3 Técnicas de gestão financeira de estoques.....	62
3.3.7.3.1 O sistema da curva ABC.....	62
3.3.7.3.2 O modelo do lote econômico de compra – LEC.....	64
3.3.7.3.3 O sistema do ponto de pedido.....	67
3.3.7.3.4 Tendência na administração de estoque – o sistema <i>just in time</i>	68
3.3.8 O fluxo de caixa.....	70
3.3.8.1 Objetivos do fluxo de caixa.....	71
3.3.8.2 Fatores internos e externos que influenciam os saldos de caixa.....	71
3.4 Planejamento financeiro.....	72
3.4.1 Planejamento financeiro a curto prazo.....	75
3.4.2.1.1 A importância da previsão de vendas.....	77
3.4.2.1.2 O orçamento de caixa.....	78
3.4.2.1.3 A demonstração de resultados.....	79
3.4.2.1.4 Balanço patrimonial.....	80
3.5 A Análise de indicadores financeiros.....	83

3.5.1 Índices de liquidez.....	83
3.5.1.1 Capital de giro líquido.....	84
3.5.1.2 Índice de liquidez corrente – ILC.....	84
3.5.1.3 Índice de liquidez seca – ILS.....	85
3.5.1.4 Índice de liquidez imediata – ILI.....	86
3.5.2 Índices de eficiência operacional.....	87
3.5.2.1 Índices de eficiência operacional: gestão dos estoques.....	88
3.5.2.1.1 Giro dos estoques – GE.....	88
3.5.2.1.2 Prazo médio de rotação de estoques – PMRE.....	89
3.5.2.2 Índices de eficiência operacional: gestão de contas a receber.....	89
3.5.2.2.1 Giro do saldo de contas a receber.....	89
3.5.2.2.2 Prazo médio de cobrança – PMC.....	90
3.5.2.3 Índice de eficiência operacional: gestão de contas a pagar.....	90
3.5.2.3.1 Giro de contas a pagar – GCP.....	90
3.5.2.3.2 Prazo médio de pagamento – PMP.....	91
3.5.3 Tipos de comparação de índices.....	92
3.5.3.1 Análise <i>cross-sectional</i>	92
3.5.3.2 Análise de série temporal.....	93
3.5.4 Limitações e restrições de análise por índice.....	93
3.6 Análise horizontal e análise vertical.....	95
3.6.1 Análise horizontal.....	96
3.6.2 Análise vertical.....	96
3.6.3 Comparação das análises vertical e horizontal.....	98
4 METODOLOGIA.....	99
4.1 Caracterização da pesquisa.....	99
4.1.1 Abordagem.....	99
4.1.2 Perspectiva de estudo.....	99
4.2 Delineamento da pesquisa.....	100
4.2.1 Quanto aos meios.....	100
4.2.2 Quanto aos fins.....	101
4.3 Delimitação da Pesquisa.....	101
4.3.1 População.....	101
4.3.2 Amostra.....	102
4.4 Técnicas de coleta de dados.....	102

4.4.1 Tipos de dados.....	102
4.4.2 Instrumentos de coleta de dados.....	103
4.5 Técnicas de análise de dados.....	104
4.6 Limitações.....	105
5 DESCRIÇÃO E ANÁLISE.....	107
5.1 Caracterização da empresa.....	107
5.1.1 Histórico.....	107
5.1.2 Forma jurídica e constituição societária.....	109
5.1.3 Localização.....	110
5.1.4 Parque gerador da companhia.....	110
5.2 Ambiente organizacional.....	111
5.2.1 Ambiente geral.....	111
5.2.1.1.Contextualização do setor de energia elétrica no ano de 1999.....	112
5.2.1.2 Contextualização do setor de energia elétrica no ano de 2000.....	113
5.2.1.3 Contextualização do setor de energia elétrica no ano de 2001.....	114
5.2.2 Ambiente de tarefa.....	115
5.2.2.1 Clientes.....	115
5.2.2.1.1 Os contratos iniciais.....	116
5.2.2.2 Fornecedores.....	118
5.2.2.3 Concorrentes.....	118
5.2.2.4 Entidades regulamentadoras.....	118
5.3 Administração de disponibilidades e títulos negociáveis.....	119
5.3.1 Controle das entradas e das saídas.....	120
5.3.1.1 Controle das entradas.....	120
5.3.1.2 Controle das saídas.....	121
5.3.2 Estratégias utilizadas em relação às entradas de caixa.....	121
5.3.2.1 Transferência eletrônica disponível.....	122
5.3.3 Estratégias utilizadas em relação às saídas de caixa.....	123
5.3.4 Aspectos analisados para o controle do nível de caixa.....	123
5.3.5 Aplicação de saldos excedentes em títulos negociáveis.....	124
5.3.6 Análise das causas do déficit de caixa.....	126
5.4 Administração de contas a receber.....	127
5.4.1 Administração de contas a receber na atuação com as empresas distribuidoras.....	127
5.4.1.1 Política de crédito.....	128

5.4.1.1.1 Prazo de crédito.....	128
5.4.1.1.2 Seleção de clientes.....	129
5.4.1.1.3 Padrões de crédito.....	129
5.4.1.2 Política de cobrança.....	130
5.4.1.3 Descontos para pagamentos antecipado.....	130
5.4.2 Administração de contas a receber na atuação com consumidores livres.....	130
5.4.2.1 Política de crédito.....	130
5.4.2.1.1 Prazo de crédito.....	131
5.4.2.1.2 Seleção de clientes.....	131
5.4.2.1.3 Padrões de crédito.....	132
5.4.2.2 Política de cobrança.....	132
5.4.2.3 Descontos para pagamentos antecipado.....	132
5.5 Administração financeira de estoques.....	133
5.5.1 Política de estoque.....	134
5.5.1.1 Gerência por período constante.....	135
5.5.1.2 Gerência por ponto de pedido.....	136
5.5.1.3 Gerência por solicitação do usuário.....	136
5.5.1.4 Gerência por estoque base.....	137
5.5.2 A reestruturação da gestão de estoque e o relacionamento com fornecedores.....	137
5.5.3 A utilização de técnicas de administração de estoques.....	138
5.5.3.1 Classificação ABC.....	139
5.6 Análise de indicadores econômicos e financeiros.....	143
5.6.1 Análise de série temporal.....	143
5.6.1.1 Índice de liquidez.....	144
5.6.1.1.1 Capital de giro líquido.....	145
5.6.1.1.2 Índice de liquidez corrente.....	148
5.6.1.1.3 Índice de liquidez seca.....	150
5.6.1.1.4 Índice de liquidez imediata.....	152
5.6.1.2 Índices de eficiência operacional.....	154
5.6.1.2.1 Índices de eficiência operacional: gestão de contas a receber.....	155
5.6.1.2.2 Índices de eficiência operacional: gestão de contas a pagar.....	156
5.6.1.2.3 Análise dos indicadores de eficiência operacional.....	158
5.6.1.3 Cálculo do ciclo de caixa.....	159
5.7 Análise comparativa da liquidez: análise <i>cross-sectional</i>.....	160

5.7.1 ANT Geração de Energia.....161

5.7.1.1 Características da empresa.....161

5.7.1.2 Identificação dos índices de liquidez.....161

5.7.2 Delta Energia Elétrica – DEL.....163

5.7.2.1. Características da empresa.....163

5.7.2.2 Identificação dos índices de liquidez.....164

5.7.3 Análise comparativa de indicadores de liquidez – o estudo do índice de liquidez corrente.....166

5.7.4 Análise comparativa de indicadores de liquidez – o estudo do índice de liquidez seca.....167

5.7.5 Análise comparativa de indicadores de liquidez – o estudo do índice de liquidez imediata.....167

5.8 Análise horizontal e análise vertical.....168

5.8.1 Análise horizontal e análise vertical do ativo circulante.....169

5.8.2 Análise horizontal e análise vertical do passivo circulante.....171

5.9 Planejamento financeiro: o orçamento de caixa.....174

5.9.1 Planejamento e controle.....175

5.10 Estratégias sugeridas em relação ao planejamento do capital de giro.....179

6 CONSIDERAÇÕES FINAIS.....181

REFERÊNCIAS.....186

ANEXOS.....191

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 Ciclo de Caixa.....	36
Figura 2 Linha do tempo de fluxo de caixa e atividades operacionais de curto prazo.....	36
Figura 3 Dispêndios com cobranças e perdas com devedores incobráveis.....	56
Figura 4 Curva ABC de estoques.....	63
Figura 5 Representação gráfica do LEC.....	65
Figura 6 Fórmulas dos custos, prazos e giros relacionados ao LEC.....	66
Figura 7 Ponto de pedido e níveis de estoque.....	68
Figura 8 Processo de planejamento financeiro a curto prazo.....	76
Figura 9 Estrutura da demonstração de resultado.....	80
Figura 10 Estrutura do balanço patrimonial.....	82
Figura 11 Relação entre liquidez corrente e capital de giro.....	85
Figura 12 Relação entre indicadores operacionais, liquidez e capital de giro.....	91
Figura 13 Constituição societária da companhia.....	109
Figura 14 Distribuição usinas hidrelétricas e termelétricas.....	110
Figura 15 Parque gerador da empresa.....	111
Figura 16 Liberação dos contratos iniciais.....	117
Figura 17 Prazo de crédito concedido para as distribuidoras.....	128
Figura 18 Prazo de crédito concedido para os consumidores livres.....	131
Figura 19 Tipo de gerência e tipo de estoque.....	135
Figura 20 Informações e documentos requeridos pela empresa.....	138
Figura 21 Classificação ABC.....	141
Figura 22 Rotatividade e cobertura com base na classificação ABC.....	142
Figura 23 Determinação de níveis de estoque.....	142
Figura 24 Ativos circulantes referente aos anos de 2001, 2000 e 1999.....	144
Figura 25 Passivos circulantes referentes aos anos de 2001, 2000 e 1999.....	145
Figura 26 Relação entre indicadores de eficiência operacional.....	158
Figura 27 Ativos Circulantes referentes aos anos de 2001, 2000 e 1999 – ANT Geração de Energia.....	162
Figura 28 Passivos Circulantes referentes aos anos de 2001, 2000 e 1999 – ANT Geração de Energia.....	162
Figura 29 Índices de liquidez – ANT Geração de Energia.....	163

Figura 30 Ativos Circulantes referentes aos anos de 2001, 2000 e 1999 – Delta Energia Elétrica.....164

Figura 31 Passivos circulantes referentes aos anos de 2001, 2000 e 1999 – Delta Energia Elétrica.....165

Figura 32 Índices de liquidez – Delta Energia Elétrica.....165

Figura 33 Resumo sintético dos indicadores de liquidez das empresas do setor de energia elétrica.....166

Figura 34 Grupo de contas do fluxo de caixa.....174

Figura 35 Previsão fluxo de caixa 2002.....176

Figura 36 Previsão fluxo de caixa outubro 2002.....178

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 Cronograma de Vencimentos.....	57
Tabela 2 Títulos e valores mobiliários.....	125
Tabela 3 Esquematização curva ABC.....	139
Tabela 4 Capitais de giro líquido.....	145
Tabela 5 Liquidez corrente.....	149
Tabela 6 Liquidez seca.....	151
Tabela 7 Comparação entre ILC e ILS.....	151
Tabela 8 Liquidez imediata.....	153
Tabela 9 Giro do saldo de contas a receber.....	155
Tabela 10 Prazo médio de cobrança.....	156
Tabela 11 Giro do saldo de contas a pagar.....	157
Tabela 12 Prazo médio de pagamento.....	157
Tabela 13 Cálculo do ciclo de caixa.....	159
Tabela 14 Análise vertical e horizontal dos grupos do ativo e do passivo.....	168
Tabela 15 Análise vertical ativo circulante.....	169
Tabela 16 Análise horizontal ativo circulante.....	170
Tabela 17 Análise vertical passivo circulante.....	172
Tabela 18 Análise horizontal passivo circulante.....	172

RESUMO

RAMOS, Priscilla Martins. **Análise e avaliação da gestão do capital de giro: o caso da EES Energia Elétrica.** 2002. (206 f.) Trabalho de Conclusão de Estágio (Graduação em Administração). Curso de Administração, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis.

O objetivo primordial deste trabalho consiste em analisar a gestão financeira da EES Energia Elétrica sob o enfoque da gestão do capital de giro. Neste contexto, o presente trabalho analisa os elementos do capital de giro - disponibilidades e a estratégia de administração de caixa, gestão de contas a receber e a pagar e estoques - e o planejamento financeiro da empresa. Com base nessas análises, propõe-se novas estratégias no planejamento do capital de giro. Complementando e fundamentando o estudo do capital de giro, realiza-se a análise das demonstrações financeiras da empresa do período compreendido entre 1999 e 2001, sob a análise do curto prazo, com base na análise dos principais índices financeiros de liquidez e de eficiência operacional, do estudo comparativo da liquidez com as principais concorrentes do setor e na elaboração da análise vertical e horizontal do balanço, no que se refere à gestão do circulante. A identificação e fundamentação dos elementos que compõem a gestão do capital de giro na Teoria Financeira tem como finalidade aprofundar os conceitos e as estratégias inerentes ao capital de giro e seus componentes, constituindo-se a base para o desenvolvimento do trabalho. A abordagem dada ao presente trabalho é qualitativa, com uma perspectiva de estudo transversal e longitudinal, visto que se analisa a atual gestão do capital de giro da EES Energia Elétrica, e a respectiva evolução da situação de liquidez da empresa, dos índices de liquidez e de eficiência operacional e da análise horizontal e vertical. O delineamento da pesquisa, quanto aos meios de investigação, caracteriza-se como documental, bibliográfico, de campo e estudo de caso. Quanto aos fins, a pesquisa é exploratória e descritiva. Aos dados primários e secundários utilizados no presente trabalho foi dado um tratamento qualitativo, sendo que os instrumentos de coleta consistem na entrevista, na observação direta e na análise documental. Com base na análise desenvolvida na empresa, pode-se constatar que esta utiliza as estratégias adequadas para o controle do nível de caixa e das disponibilidades, o que contribui para uma gestão eficaz do capital de giro, destacando-se a utilização do orçamento de caixa como instrumento de planejamento e controle, que possibilita à empresa ter um fluxo de caixa sincronizado. A gestão de contas a receber vem passando por um processo de transição, no qual a influência dos órgãos regulamentadores é marcante. A administração de estoques é fundamentada em algumas técnicas apontadas na Teoria Financeira, porém caracteriza-se principalmente, pela experiência dos gestores. A análise de liquidez da empresa, com base nos indicadores abordados, possibilitou verificar que a esta melhorou sua situação de liquidez, destacando-se o ano de 2001 com resultados elevados no campo de liquidez corrente e seca, no qual é importante destacar que ela está bem posicionada em relação às principais empresas do setor. O tema, gestão financeira do capital de giro, é de grande relevância para as organizações, tornando-se necessário que os administradores adotem uma nova postura, na qual a adaptação constante e a percepção das influências do ambiente sobre a empresa, e principalmente, sobre a gestão financeira, torna-se fundamental e determina as decisões estratégicas tomadas pelas empresas.

Palavras-chave: gestão financeira, capital de giro, estratégia

1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho está focalizado na análise de duas situações financeiras: a primeira refere-se a uma abordagem bibliográfica sobre a gestão financeira de curto prazo, mais especificamente à administração do capital de giro; e, a segunda ao estudo de caso da empresa EES Energia Elétrica¹. Neste contexto, observa-se a importância de se compreender o ambiente organizacional – por meio do estudo de caso - visto que é um fator imprescindível para relacionar a teoria e a prática financeira na organização, contribuindo para uma melhor compreensão da gestão do capital de giro numa empresa.

Neste sentido, o trabalho propõe-se a caracterizar a teoria da Administração Financeira na empresa EES Energia Elétrica, sob o enfoque da gestão do capital de giro. Considerando o exposto, o estudo pretende analisar os instrumentos de Administração do Capital Circulante e as técnicas de planejamento da mesma na empresa. Concernente a esta análise, avaliar-se-á as gestões dos ativos circulante financeiros – as disponibilidades e aplicações financeiras, passivos circulantes financeiros – os empréstimos financeiros de curto prazo, ativos circulante operacionais - gestão de contas a receber e estoques – e os passivos circulantes operacionais – gestão de contas a pagar e demais passivos, o ciclo de operações e as estratégias financeiras para gerirem o fluxo de caixa.

No decorrer do estudo, serão analisados e aplicados também os principais índices financeiros de liquidez e de eficiência operacional, envolvendo as demonstrações financeiras dos últimos 3 (três) anos da empresa. Neste âmbito, será realizada uma análise comparativa da liquidez com as principais concorrentes do setor, com o objetivo de identificar a situação da empresa no mercado quanto ao aspecto da liquidez.

Complementando a análise das demonstrações financeiras da empresa, será realizada a análise vertical e horizontal do ativo e do passivo circulante dos últimos três anos, verificando a participação de cada grupo em relação ao ativo e passivo total e quanto cada item do ativo e do passivo circulante representam para o total de cada grupo.

Com base nos estudos e nas avaliações realizadas, será proposto um aperfeiçoamento na estratégia de planejamento da gestão do capital de giro da empresa, no que se refere à gestão de contas a receber e à gestão de estoques.

¹ Nome fictício para garantir o sigilo das informações da empresa.

1.1 Justificativa

1.1.1 Quanto à importância

A relevância do estudo consiste em proporcionar à organização uma análise de como é desempenhada a função financeira na empresa, apontando o grau de eficiência da Administração Financeira, principalmente no que concerne à Gestão do Capital de Giro. Neste contexto, o estudo oferece subsídios para que a empresa compreenda como é composta sua estrutura de ativo e passivo circulante e qual o grau de eficiência das técnicas de Administração Financeira utilizadas, possibilitando a comparação da realidade organizacional com àquela realmente desejada e considerada ideal.

Vale ressaltar que um estudo que analise e avalie a Gestão Financeira de uma empresa, com certeza, contribuirá para a melhoria do processo de tomada de decisões dos gestores financeiros, para que estes tenham possibilidades de identificar a opção mais adequada a ser tomada pela empresa, com base em informações confiáveis. Esta melhoria no processo de decisões decorrerá de um sistema proposto, que consistirá na utilização das técnicas financeiras como base para um planejamento eficaz.

Considera-se relevante a elaboração de um planejamento financeiro do capital de giro no intuito de possibilitar à empresa um maior controle de seus processos operacionais e financeiros, permitindo a mesma auferir vantagem competitiva frente ao mercado.

No que concerne à importância à acadêmica, cabe destacar que o estudo forneceu grande contribuição ao aprimoramento profissional e pessoal. Neste sentido, o estudo possibilitou um embasamento sólido para posterior atuação em âmbito profissional.

1.1.2 Quanto à oportunidade

A atual conjuntura que abrange as organizações engloba um contexto de alta competitividade que resulta numa acirrada concorrência pela sobrevivência e pelo domínio no mercado. O advento da globalização e das novas tecnologias foi fundamental para que a busca de diferenciais se instaurasse como fator primordial neste novo cenário.

Neste contexto, observa-se a importância de se elaborar um planejamento financeiro, que permita ao administrador organizar, coordenar, dirigir e controlar os recursos financeiros

de sua empresa com rapidez e economia de recursos. Neste cenário caracterizado pela incerteza, o sucesso da empresa é função direta do grau de eficiência da gestão financeira. Neste ponto, identifica-se a oportunidade do projeto, fundamentando-se na importância da gestão financeira com ênfase no capital de giro para a busca constante de um bom desempenho organizacional.

O presente trabalho é uma exigência acadêmica para a conclusão do Curso de Administração da Universidade Federal de Santa Catarina. A área de atuação foi escolhida pelo interesse que a acadêmica demonstra na área financeira e pela importância desta, no contexto das organizações.

1.1.3 Quanto à viabilidade

No que se refere à viabilidade do trabalho, pode-se considerar que existiram condições favoráveis para a realização do estudo dentro da organização. O acesso de informações foi viável, excetuando-se as informações referentes ao fluxo de caixa em bases mensais. Em se tratando do tempo para execução do trabalho, verifica-se que este foi curto em função da profundidade e da complexidade do presente trabalho.

Enfocando outros fatores, é importante destacar que as propostas não exigem implementação demorada e o custo da realização do trabalho está dentro dos parâmetros aceitos. Referindo-se à disponibilidade de bibliografia, pode-se afirmar que existe uma vasta gama de autores que abordam o assunto, o que proporcionou um sólido embasamento teórico.

2 OBJETIVOS

2.1 Objetivo geral

Analisar e avaliar a gestão financeira da empresa EES Energia Elétrica, enfatizando a gestão do capital de giro.

2.2 Objetivos específicos

- a) identificar e fundamentar os elementos que compõem a gestão do capital de giro na Teoria Financeira;
- b) caracterizar a empresa e apresentar as principais transformações ocorridas;
- c) identificar o ambiente organizacional da empresa;
- d) descrever e analisar a gestão do capital de giro da organização, englobando a:
 - administração das disponibilidades e títulos negociáveis: a estratégia de administração do caixa;
 - administração de contas a receber e a pagar;
 - administração financeira de estoques;
- e) identificar e analisar os principais índices financeiros de liquidez e de eficiência operacional, envolvendo as demonstrações financeiras dos últimos três anos (1999-2001);
- f) posicionar a empresa em relação à concorrência mediante a realização da análise comparativa da liquidez no período compreendido entre 1999 e 2001;
- g) realizar a análise vertical e horizontal do balanço patrimonial dos últimos 3 (três) anos, no que concerne à gestão do ativo e passivo circulante;
- h) descrever o planejamento financeiro da empresa sob o enfoque do orçamento de caixa;
- i) analisar e implantar novas estratégias no planejamento do capital de giro em relação à:
 - administração de contas a receber;
 - administração financeira de estoques.

3 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Com o objetivo de fornecer um embasamento sólido ao estudo em questão, apresentar-se-á, primeiramente, o estudo do ambiente organizacional, ressaltando-se o conceito deste, o conteúdo que o constitui e a classificação dos autores quanto ao ambiente geral e de tarefa. A necessidade e a importância de compreender-se o ambiente organizacional fundamenta-se na idéia que a análise e o conhecimento deste é um fator imprescindível à compreensão da própria organização, analisando-a de forma global.

Igualmente relevante é ressaltar o papel da função financeira nas empresas, evidenciando-se os conceitos e os objetivos da Administração Financeira.

Neste contexto, serão abordadas as estratégias da gestão financeira de curto prazo, destacando-se a gestão das disponibilidades, de contas a receber e a pagar e de estoques. Com o intuito de reforçar a importância do planejamento financeiro a curto prazo, será abordado este planejamento, destacando-se a importância do orçamento de caixa como instrumento de planejamento financeiro.

Complementando o levantamento bibliográfico do presente estudo, serão expostas a análise de indicadores de liquidez e operacionais e a análise horizontal e vertical do ativo e do passivo circulante.

Primeiramente, no que concerne à função financeira nas empresas, Braga (1989) afirma que essa função compreende um conjunto de atividades relacionadas com a gestão dos fundos movimentados por todas as áreas da empresa.

Do exposto, pode-se inferir que a função financeira tem um papel muito importante no desenvolvimento das atividades da empresa, visto que ela é inerente a todas as áreas; o sucesso da empresa é função direta da eficácia da gestão de finanças.

Nesse sentido, torna-se relevante apresentar o conceito de finanças. Conforme Gropelli; Nikbakht (1998, p.3) salientam, “finanças é a aplicação de uma série de princípios econômicos para maximizar a riqueza ou valor total de um negócio”. A maximização da riqueza consiste em obter o lucro mais elevado possível ao menor risco.

Abordando o conceito sob outro ângulo, o autor complementa sua abordagem afirmando que finanças são, em parte, ciência e, em parte, arte.

Reforçando a afirmação deste autor, acrescenta-se ainda outro conceito: “finanças é a arte e a ciência de administrar fundos. Esta ocupa-se do processo, instituições, mercados e

instrumentos envolvidos na transferência de fundos entre pessoas, empresas e governos”. (GITMAN, 1997, p.4)

No âmbito financeiro empresarial, pode-se definir a função da Administração Financeira conforme Archer e D’Ambrosio (*apud* SANVICENTE, 1987, p.21):

a função financeira compreende os esforços despendidos objetivando a formulação de um esquema que seja adequada à maximização dos retornos dos proprietários das ações ordinárias da empresa, ao mesmo tempo em que possa propiciar a manutenção de um certo grau de liquidez.

As exposições citadas permitem auferir, de forma clara, que o principal objetivo da Administração Financeira é alcançar a maior rentabilidade possível sobre os investimentos realizados. Todavia, conforme citado anteriormente, é de fundamental importância destacar que o alcance da rentabilidade máxima não deve comprometer a liquidez da empresa.

Em vista do anteriormente apresentado e com o objetivo de fornecer uma base sólida à compreensão da importância do administrador financeiro, serão ressaltados, ao longo do trabalho, o papel e as principais atribuições deste.

Dessa forma, inicia-se com o debate sobre o ambiente organizacional da empresa, visto que sua análise é de extrema importância à avaliação da empresa como um todo.

3.1 Ambiente organizacional

Com o objetivo de obter uma compreensão sólida sobre a forma de atuação de uma empresa, torna-se necessário conhecer o contexto no qual ela está inserida. Por conseguinte, a questão-chave, a ser abordada, é a análise do ambiente e a sua influência nas organizações.

Primeiramente, com a finalidade de fornecer subsídios para o entendimento de uma organização, é fundamental ressaltar a importância de se analisar o ambiente.

A necessidade de se conhecer e compreender o ambiente constitui um foco abordado por uma gama de autores. O principal argumento utilizado por Foguel; Souza (1980, p.95) consiste em: “o desafio estratégico das organizações é a compatibilização não só entre os objetivos do negócio e dos seus integrantes, mas também destes com os objetivos da sociedade na qual o negócio está inserido”.

Igualmente importante é a constatação de Bowdicht; Buono (1997) - reforçando a importância de se compreender o ambiente – cujo tema central denota que as organizações

são concebidas como parte de um ambiente maior, às quais efetuam transações constantes com esse ambiente, no qual qualquer fato ocorrido poderá influenciar a organização.

Neste sentido, para que as organizações sejam eficazes e desempenhem adequadamente seu papel, é imprescindível que as mesmas se adaptem constantemente às mudanças impostas. Fundamentado na análise de tal constatação, advém uma questão-chave que consiste na necessidade e na importância de uma organização flexível, caracterizando-se como um dos fatores determinantes para o sucesso de uma empresa.

Com o objetivo de fornecer uma base sólida ao estudo em questão, torna-se necessário compreender o conceito e o que constitui o ambiente, analisando-o e classificando-o de acordo com o seu conteúdo. Conforme discorre Draft (*apud* BOWDITCH; BUONO, 1997), ambiente pode ser compreendido como o conjunto dos elementos existentes fora dos limites da empresa, que apresentem potencial para influenciar a organização como um todo ou parte dela.

Tencionando atender esse objetivo, visto que este possibilita um maior entendimento sobre o tema, serão expostos a classificação e os pontos fundamentais abordados por diversos autores que discorrem sobre o tema.

3.1.1 Classificação do ambiente organizacional

No estudo do ambiente organizacional, advém duas classificações que propiciam uma maior compreensão do ambiente: ambiente geral e ambiente específico (ambiente de tarefa). Estas classificações são apresentadas por diversos autores, nos quais se destacam Bowditch; Buono (1997), Chiavenato (1993) e Hall (1984). Para a análise e classificação do ambiente, fundamentar-se-á, principalmente, na abordagem dos autores citados, bem como, nas constatações de Gitman (1997) e Koontz; O'Donnel (1986).

3.1.1.1 Ambiente geral

Em se tratando do ambiente geral, Bowditch; Buono (1997) expõem que este refere-se aos fatores, às tendências e às condições gerais que podem afetar as organizações. Fundamentando-se na abordagem do autor, pode-se citar que o ambiente geral engloba as condições tecnológicas, os fatores sociais, as interações políticas, as condições econômicas, os

fatores demográficos, a estrutura legal, o sistema ecológico e as condições culturais. Os autores ressaltam que o ambiente geral direciona-se para as condições que possuem um certo potencial para afetar as organizações.

Ciente de que o ambiente geral é formado por um conjunto vasto e complexo de condições e de fatores externos que envolvem e influenciam todas as empresas, Hall (1984) esclarece algumas dimensões ambientais. As dimensões ambientais apresentadas por este autor classificam o ambiente em termos de seu conteúdo, como variáveis tecnológicas e econômicas e, em termos de fatores, como estabilidade ou turbulência. O autor apresenta a constituição do ambiente geral, abordando os mesmos fatores e as mesmas condições descritas por Bowditch; Buono (1997).

Neste sentido, serão detalhados os fatores e condições constituintes do ambiente geral, e a influência destes na organização.

Primeiramente, pode-se afirmar que a tecnologia adquire um alto grau de essencialidade, visto que influencia de forma substancial as operações de uma organização. A importância da variável tecnológica é reforçada pela quase totalidade dos autores que mencionam o ambiente organizacional. Isso pode ser evidenciado ao analisar-se a seguinte afirmação: “ toda empresa - para sobreviver e crescer em um mundo cambiante e mutável - precisa absorver e desenvolver tecnologia aplicável aos seus produtos e serviços e aos seus métodos e processos de operação”. (CHIAVENATO, 1987, p.96)

Observa-se a tecnologia como fator primordial ao desenvolvimento das organizações. A tecnologia é um objeto impulsionador ao almejado sucesso empresarial, tornando-se assim um diferencial para as empresas que a absorverem e a utilizarem da maneira mais adequada possível.

No que concerne às condições legais, pode-se afirmar que têm um forte impacto sobre o comportamento empresarial. Esta afirmação pode ser exemplificada visto que as legislações vigentes determinam e controlam as ações empresariais. Assim como os aspectos legais, as condições políticas e as econômicas são de importante consideração, pois são responsáveis pelas oscilações no mercado, que vão influenciar as operações e as atividades da empresa.

O aspecto demográfico refere-se à população. É importante ressaltar a disposição por sexo e idade, crenças e valores dessa população tendo em vista que cada organização tem seu mercado e público - alvo a ser atingido e que a estratégia a ser adotada pela organização depende fundamentalmente das características principais do seu mercado.

Vale também ressaltar as condições sociais e culturais. Esta refere-se à importância e à influência da cultura que envolve a organização, inclusive, que muitas vezes a pressão social e

a cultural é a responsável pelo aumento e pela redução da demanda. Aquela enfatiza, segundo a constatação de Kotler (1998), a tendência das empresas em encontrar novas formas de reconquistar os consumidores e a confiança dos empregados.

Inserido neste fator, advém aspectos relevantes como a importância da responsabilidade social, enfatizando a necessidade da organização desenvolver suas atividades não somente com o objetivo único do lucro, mas também promovendo o bem estar da sociedade, auxiliando em questões como educação, saúde e preocupação com o meio ambiente.

Cientes da importância desta, as empresas estão revendo suas atividades para assegurarem-se de que estão contribuindo para a formação de uma sociedade justa e responsável. A divulgação de suas ações nesta área - com a criação de instrumentos como o balanço social e ambiental - torna-se importante para demonstrar que a empresa está comprometida com os princípios que norteiam essas novas tendências. Sob este novo prisma, o lucro passa a ser a consequência de uma gestão responsável.

No que concerne aos fatores ecológicos, cabe destacar que esses referem-se ao cenário natural que engloba à organização. Paralelamente à ênfase das empresas no fator social, as preocupações com os fatores ecológicos e ambientais vieram à tona no contexto atual, sendo que ele não somente caracteriza-se como um diferencial competitivo, mas também como fator indispensável à continuidade e à prosperidade da organização.

No que se relaciona à classificação do ambiente em termos de estabilidade ou de turbulência, é importante ressaltar que a dimensão estabilidade, conforme salientam Bowditch; Buono (1997), refere-se até que ponto os elementos do ambiente são dinâmicos. Enquanto um ambiente é considerado estável, se permanecer relativamente o mesmo durante um certo período de tempo, os ambientes instáveis são aqueles que passam por mudanças radicais e descontínuas, que se caracterizam por serem rápidas e, muitas vezes, inesperadas.

3.1.1.2 Ambiente de tarefa

Igualmente no contexto apresentado, encontra-se o ambiente de tarefa, que, segundo Bowditch; Buono (1997), abrange os fatores e as condições externas que possuem relevância para a organização, incluindo os clientes, os fornecedores, os sindicatos, as autoridades regulamentadoras entre outras entidades importantes.

O ambiente de tarefa pode ser caracterizado pelo ambiente mais particular e imediato à empresa. É aquele ambiente onde a empresa efetua transações diretas para colocar-se em funcionamento. É também conhecido como ambiente específico ou ambiente operacional, visto que se constitui no cenário de operações da empresa.

O ambiente de tarefa é constituído pelas partes do ambiente que são importantes ou potencialmente importantes para a empresa poder estabelecer e alcançar seus objetivos. É, também, constituído por outras organizações, instituições e grupos. Na visão de CHIAVENATO (1993, p.558) “o ambiente de tarefa é o segmento do ambiente geral do qual uma determinada organização extrai as suas entradas e deposita as suas saídas”.

O conceito de ambiente de tarefa conduz à importância de se compreender a relação entre as organizações e os elementos com interesse nelas. Na discussão do tema, torna-se imprescindível o debate de dois elementos-chave: o modelo do acionista e, sob uma nova perspectiva, o modelo dos interessados na organização - *stakeholders*.

O modelo do acionista fundamenta-se no fato de que os gerentes cumprem suas obrigações básicas uma vez que suas ações estão direcionadas à maximização do lucro, colocando os demais grupos em segundo plano.

O modelo do *stakeholders* propõe que as organizações devem estar a serviço da sociedade maior. Neste ponto, é de fundamental importância citar Gitman (1997) ao ressaltar que conquanto a riqueza do acionista seja o objetivo primordial, deve-se ampliar o foco para incluir os interesses dos *stakeholders*, tanto quanto os dos acionistas. Neste contexto, é importante apresentar a definição de *stakeholders*. Conforme salienta o autor, estes são os grupos tais como empregados, clientes, fornecedores, credores e outros que possuem vínculo econômico direto com a empresa.

Para Kotler (1998), o pressuposto fundamental denota que se deve reconhecer a importância do acionista e lutar para satisfazer suas expectativas, contudo seus interesses específicos devem ser defendidos, considerando a conjuntura dos outros interessados, permitindo que estes atinjam certo nível de satisfação.

Analisando sob essa nova perspectiva – que apresenta o modelo dos *stakeholders* - é imprescindível destacar que essa abordagem, além de não prejudicar o objetivo da maximização da riqueza do acionista, tende a limitar a atuação da empresa, no sentido da preservação da riqueza dos *stakeholders*. Este é um enfoque considerado como parte integrante da Responsabilidade Social da empresa, que deve ter como objetivo proporcionar benefícios, a longo prazo, aos acionistas e manter um relacionamento positivo com os *stakeholders*.

Dessa forma, cabe apresentar os principais setores do ambiente de tarefa, nos quais se destacam: os clientes, os fornecedores, os concorrentes e os grupos regulamentadores.

Assim, os clientes da empresa são os consumidores das saídas da organização. Este setor é denominado de mercado de clientes ou de consumidores ou de usuários. Ele encarrega-se de absorver os resultados da atividade empresarial.

Os fornecedores constituem o setor de mercado de suprimento das entradas e dos insumos necessários às operações da empresa. Eles fornecem todos os tipos de recursos que a empresa necessita para trabalhar, como por exemplo, recursos financeiros, materiais, humanos e tecnológicos.

Outro setor do ambiente de tarefa é constituído pelos concorrentes. Instaure-se uma disputa entre as organizações para obter os mesmos recursos (entradas) e os mesmos tomadores de suas saídas. Daí, afirma-se que este setor é formado do mercado concorrente: recursos e consumidores.

Os grupos regulamentadores são o setor constituído das instituições que, de alguma forma, impõem controles, fiscalizam as atividades da empresa, especificando maneiras pelas quais ela deverá conduzir-se. É o caso dos sindicatos, do governo, da associação de classe e das associações entre empresa.

Neste sentido, afirma-se que uma organização define seu ambiente de tarefa quando escolhe o seu produto ou o seu serviço ou quando escolhe o mercado onde pretende colocá-los. Considerado o exposto, observa-se a importância do ambiente de tarefa visto que é nele que a empresa estabelece o seu domínio.

Ao se realizar uma análise sobre o ambiente organizacional, cabe fazer outra consideração. Koontz; O'Donnel (1986) classificam o ambiente de forma semelhante, em muitos aspectos à classificação de Hall (1984). Entretanto, os autores incluem uma condição ainda não mencionada que concerne ao aspecto ético do ambiente, caracterizando-o como parte do ambiente social.

3.1.1.3 A importância da ética como fator ambiental

Inicialmente, com o objetivo de fundamentar o assunto abordado, explorar-se-á o conceito de ética. Pode-se entender ética como uma ciência que aborda o conjunto de regras de conduta ou de hábitos aceitos e também os deveres do homem para com seus semelhantes e para consigo.

Na sociedade vigente, observa-se a adoção de padrões e condutas éticos, como meio de garantir um ambiente social justo e de orientar o comportamento das pessoas. Não obstante, torna-se imprescindível não somente aceitar e obedecer os padrões impostos pela sociedade, mas também é preciso envolvimento e comprometimento das pessoas com o objetivo de tornar seu convívio profissional e pessoal uma forma agradável com comportamentos aceitos e não criticados.

Conforme Koontz; O'Donnel (1986, p.110) destacam, o comportamento ético significa “adesão a princípios morais, orientação por determinados valores e comportamento segundo o modo pela qual as pessoas devem se comportar”.

Neste contexto é importante ressaltar que, na sociedade atual, vem crescendo a percepção das empresas em relação à importância de contribuírem para o desenvolvimento da comunidade, preocupando-se com a responsabilidade social corporativa.

A principal razão que explica essa tendência, conforme ressalta Sucupira (2002), é a existência de uma expectativa da sociedade no que se refere à postura responsável das empresas. Essa nova tendência consiste numa resposta a consumidores e cidadãos cada vez mais conscientes e exigentes de seus direitos.

Ações conscientes da empresa em relação aos clientes internos e externos, à comunidade, ao meio ambiente, melhoram a imagem da empresa, o que aumenta a fidelidade do cliente, o comprometimento do empregado em relação à consecução dos objetivos da organização.

Outras razões que justificam a difusão da prática da responsabilidade social, são apresentadas por Marques; Arnosti (2002), e podem ser assim descritas: exigência dos consumidores, pressão de grupos da sociedade, legislações e regras que demandam produtos mais seguros, proteção ambiental, cumprimento de normas éticas e trabalhistas em toda a cadeia produtiva.

Nesse sentido, surge a necessidade de evidenciar a todos os agentes envolvidos na empresa (acionistas, clientes, fornecedores, comunidade), as atividades e projetos de cunho ambiente e social.

Inserido neste contexto, encontra-se a importância do balanço social. Este pode ser definido, segundo a Associação Comercial e Industrial de Campinas - ACIC, da seguinte forma:

O Balanço Social é um instrumento de informação da empresa para a sociedade, no qual demonstra se o custo-benefício da empresa é positivo, se agrega valor à economia e à sociedade, se respeita os direitos humanos de seus colaboradores e se desenvolve todo o seu processo operacional sem agredir o meio ambiente.

É importante ressaltar que o conceito de balanço social pode ser compreendido com base em quatro perspectivas. A Fundação Instituto de Desenvolvimento Empresarial e Social – FIDES vem aprofundando o conceito de balanço social no sentido de caracterizá-lo como instrumento de concretização da responsabilidade social da empresa e do processo de participação de todos os agentes envolvidos na atuação empresarial.

A primeira perspectiva – a contábil – assemelha-o a um balanço econômico, consistindo, principalmente, na somatória dos valores gastos pela empresa nas ações sociais, enquanto a perspectiva legalista, tem como objetivo obrigar as empresas a publicarem seu Balanço Social, sem considerar a diversidade de tipos de empresas existentes.

A terceira perspectiva advém de uma visão de interesse próprio e é a base de um processo de marketing, utilizando a existência de um Balanço Social para demonstrar a preocupação da empresa no campo social. Espera-se, nesses casos, atrair clientes que venham a dar preferência a empresas que agem de forma "socialmente responsável".

Um quarto grupo de conceitos, finalmente, é o das empresas que, realmente preocupadas com a sua responsabilidade junto aos diversos agentes com os quais se relacionam, agem de forma participativa e consciente. Neste caso, o Balanço Social tem como finalidade medir o grau em que as expectativas desses públicos são satisfeitas.

Segundo esta Fundação, o exercício da responsabilidade social deve estar sempre ligada à noção de sustentabilidade, que visa conciliar as necessidades econômicas, sociais e ambientais na geração, continuidade e expansão das atividades de uma entidade, no presente e no futuro, dentro de uma ética ligada à qualidade da relação Entidade/Sociedade.

3.2 Gestão financeira – o papel e as atribuições do administrador financeiro

O advento da globalização e as constantes mudanças que caracterizam o cenário organizacional atual, criam a necessidade de administradores financeiros ágeis, capazes de adaptarem-se rapidamente ao ambiente no qual estão inseridos - para que possam realizar suas tarefas de forma eficaz - agregando valor à empresa.

É importante destacar que a área financeira é caracterizada por um alto grau de complexidade e instabilidade, em função de alguns fatores como a volatilidade dos mercados financeiros e a variação constante das taxas de juro. Essas mudanças afetam as decisões financeiras e possibilitam estabelecer diferentes estratégias financeiras.

Nesse contexto, referindo-se ao papel do administrador financeiro, Gitman (1997) esclarece que cabe ao profissional em questão assegurar que os recursos financeiros necessários às atividades da empresa estejam disponíveis no montante adequados, no momento certo e ao menor custo.

Com a definição inicial do papel do administrador financeiro é importante, neste momento enumerar algumas de suas atribuições. Conforme aponta Flink; Grunewald (*apud* SANVICENTE, 1987) as atribuições pertinentes a este profissional consistem em:

- a) analisar registros e informações contábeis;
- b) projetar o movimento de fundos;
- c) aplicar os fundos excedentes;
- d) fornecer à alta administração informações sobre as perspectivas financeiras futuras da empresa;
- e) elaborar planos para fontes e usos de fundos, a curto e a longo prazos.

Gropelli; Nikbakht (1998) afirmam que para alcançar o sucesso é necessário que o administrador financeiro se envolva com as mudanças que ocorrem constantemente na área das finanças. Neste sentido, torna-se imprescindível adotar métodos mais eficazes que forneçam um suporte para as decisões do administrador visando um melhor planejamento neste ambiente de crescente competitividade.

No intuito de fornecer uma base sustentável à compreensão do papel do administrador financeiro nas empresas, constitui fundamental importância destacar as principais áreas de decisões na administração financeira

3.2.1 Áreas de decisão na administração financeira

Considerando a área financeira em sua totalidade, afirma-se que as atividades dos administradores financeiros podem ser classificadas, segundo as suas áreas de atuação, que funcionam de forma interdependentes e são primordiais para atingir o objetivo da Administração Financeira.

Segundo Sanvicente (1987) as decisões tomadas pelos executivos da área financeira envolvem dois tipos de problemas, classificados segundo as áreas de decisões de investimento, financiamento e utilização do lucro líquido e segundo as tarefas de obtenção de recursos financeiros e análise da utilização desses recursos pela empresa.

Apresentando um alto grau de similaridade à classificação do autor, Gitman (1997) ressalta que as atividades primárias fundamentais do administrador financeiro constituem-se em: realizar análise e planejamento financeiro, tomar decisões de investimento e tomar decisões de financiamento.

Com base nas afirmações anteriores, consoante a metodologia apresentada por Sanvicente (1987) quanto ao enfoque do primeiro problema, as principais áreas de decisão são:

- a) decisão de investimento: este tipo de decisão determina a combinação e o tipo de ativos constantes do balanço patrimonial da empresa. O enfoque principal refere-se à avaliação e à escolha de alternativas de aplicação de recursos no intuito de possibilitar à empresa a estrutura ideal em termos de ativos permanentes e circulantes para que conduza à organização a consecução de seus objetivos. Almeja-se a obtenção do maior retorno possível, tendo como parâmetro o risco que os proprietários dispõem-se a assumir;
- b) decisão de financiamento: nesta área, tem-se como objetivo estabelecer e alcançar uma estrutura ideal de passivos, com base na composição de investimento (estrutura de ativos). Esta atividade envolve duas áreas principais: a definição da combinação mais adequada entre financiamento a curto e a longo prazos e a possibilidade de utilização de fontes individuais de financiamento a curto e a longo prazos como melhor opção;
- c) decisão sobre a utilização do lucro líquido: esta área enfatiza a destinação (utilização) a ser dada ao lucro líquido da empresa, gerado a partir de suas atividades operacionais. É também denominada como política de dividendos e consiste na definição do montante que deve ser retido para preservar a capacidade de liquidez da empresa e do montante que deve ser distribuído para remuneração dos proprietários.

No que concerne à atividade de análise e de planejamento financeiro, cabe citar que esta engloba as três áreas já apresentadas. A atividade em questão refere-se à transformação dos dados financeiros com a finalidade de controlar a situação financeira da empresa, à

avaliação da necessidade de uma modificação da capacidade produtiva e à determinação de mudanças na composição das fontes de recursos.

Enfatizando o segundo problema explicitado por Sanvicente (1987), o administrador financeiro preocupa-se com decisões referentes à obtenção de recursos monetários para que a empresa desenvolva as suas atividades e a análise do grau de eficiência com a qual os recursos são utilizados pelas diversas áreas da empresa.

Tendo completado a abordagem tradicional do papel e as atribuições do administrador financeiro, discorrer-se-á a seguir sobre o novo perfil do administrador financeiro e sua postura na sociedade da informação.

3.2.2 Era da informação: novo perfil do administrador financeiro

A sociedade vigente está inserida em um contexto altamente turbulento, caracterizado por mudanças descontínuas e radicais, na qual a busca constante de informações torna-se um diferencial competitivo, resultando em decisões mais acertadas. Considera-se importante revisar os parâmetros decisórios e a postura dos profissionais que atuam nesta nova Era, tendo em vista a mudança de paradigmas que se instaurou neste novo cenário.

Em se tratando de mudanças, Pereira; Fonseca (1997) afirmam que ela é tão radical que é impossível que o administrador tome decisões sem considerá-las e analisá-las. Apresentando a mesma linha de raciocínio, Hamel (2001) destaca que nesta nova Era a mudança não é mais agregadora nem linear, mas sim descontínua e abrupta. Neste sentido, é imprescindível que os administradores financeiros saibam lidar com este novo tipo de desafio, para que suas decisões sejam eficazes.

Na era da informação, conforme a abordagem de Hope (1999), o conhecimento domina e estabelece a forma das finanças corporativas. O cenário competitivo é redefinido constantemente não só conforme o efeito da globalização, o impacto das inovações tecnológicas, do desequilíbrio dos mercados, mas ainda por outros fatores políticos, sociais e econômicos.

Neste novo cenário, considerando os fatores apresentados, cabe ao administrador financeiro exercer a função de parceiro, como um membro da equipe de trabalho, e não somente como um fiscalizador de resultados. Esta nova conjuntura exige um novo perfil de profissional, um executivo global, que enfatize a realidade dos negócios interno e externo à empresa. É imprescindível que este novo executivo seja mais que um generalista, por

exemplo, que seja um profissional multiespecialista, que compreenda os objetivos de cada área da empresa e trabalhe de forma integrada.

Reforçando o tema apresentado, Pereira; Fonseca (1997) afirmam que quando os profissionais levam em conta apenas as variáveis que os afetam diretamente - sem analisar as conseqüências para os outros subsistemas (áreas) ou o seu impacto no sistema maior - o risco de ruptura da empresa torna-se muito grande. Desta forma, resolvem-se os problemas, criando outro maior em outros contextos e áreas da organização.

Hope (1999) ressalta que o primeiro requisito do novo executivo financeiro é reconhecer que a empresa exige dele ações diferentes em vista do processo contínuo de mudanças que está instaurado no mercado e uma nova postura (proativa) na formação da estratégia. Se, anteriormente ele era convocado para “quantificar as idéias” dos diretores e gerentes e depois verificar se foram atingidas as metas (agente fiscalizador e controlador), atualmente, o papel deste novo profissional é tão imprescindível quanto a dos outros gerentes na formação da estratégia.

Referindo-se a este novo papel do administrador financeiro, Hope (1999) destaca que ele assume a tarefa de verificar a contribuição específica dos diversos níveis hierárquicos a cada uma das oportunidade de se agregar valor para o cliente, com o objetivo de melhorar o processo atual da empresa, ajustar a estratégia de preços ou reformular todas as operações.

3.3 A gestão financeira de curto prazo – a administração do capital de giro

Objetivando fornecer os subsídios necessários para uma melhor assimilação dos temas referentes à gestão do capital de giro, serão destacadas primeiramente as principais definições e terminologias inerentes ao capital de giro.

3.3.1 Definições e terminologias

A expressão capital de giro aparece na teoria financeira como sinônimo de ativo corrente ou ativo circulante. O capital de giro compreende quatro elementos principais: disponibilidades, investimentos temporários, contas a receber e estoques.

A administração financeira a curto prazo é uma das atividades mais importantes dos administradores financeiros, a qual é dedicada uma maior parte do tempo do seu trabalho.

O objetivo da Administração Financeira a curto prazo - conforme ressalta Gitman (1997) - é gerir cada um dos ativos e passivos circulantes com o objetivo de obter um equilíbrio entre lucratividade e risco que contribua para a maximização do valor da empresa.

Outro aspecto de relevante consideração ao tema abordado é a constatação de Braga (1989) ao afirmar que a administração do capital de giro envolve um processo contínuo de tomada de decisões direcionadas à manutenção da liquidez da empresa, mas que influenciam também a sua rentabilidade.

A proposição dos autores conduz à percepção da existência de um conflito entre o objetivo da liquidez e da rentabilidade. Pode-se afirmar claramente que o objetivo da administração financeira é a maximização da rentabilidade sobre o investimento efetuado ou, como tem sido definido pela maioria dos especialistas em administração financeira, maximizar o valor atual da riqueza do acionista ordinário. Entretanto, esse objetivo deve ser alcançado desde que não ofereça prejuízo à liquidez da empresa.

Nesse sentido, cabe apresentar o conceito de liquidez. Para Schrickel (1997b), ao considerar que a liquidez está relacionada ao conceito de ativo circulante, capital de giro e capital de giro líquido, que envolve qualidade de ativos e prazos de conversão, esta pode ser definida como sendo a capacidade de liquidar as obrigações em dia.

Considerando o exposto, pode-se auferir que a questão – chave é obter uma solução ótima entre os dois objetivos que possibilite a manutenção de um certo grau de liquidez, a partir da implantação de uma política eficiente na gestão do capital de giro da empresa.

É importante citar que o capital de giro, que se refere aos ativos circulantes, assume a denominação de capital de giro bruto, distinguindo-se do capital de giro líquido ou capital circulante líquido (ativos circulantes menos passivos circulantes), conforme será visto mais detalhadamente no tópico 3.3.3.

Outro conceito que merece destaque é o Capital de Giro Próprio – CGP. Entende-se por CGP a parte do ativo circulante financiada com recursos próprios. Consiste na parcela restante do patrimônio líquido após descontadas as obrigações dos recursos próprios com o ativo permanente mais o realizável a longo prazo. Quando o CGP assume um valor negativo, significa que os recursos próprios não são suficientes para cobrir as aplicações em ativos permanentes e os valores empenhados com o ativo realizável a longo prazo.

Em se tratando da gestão financeira a curto prazo, é relevante compreender o significado e a duração desse período. Conforme apresenta Sanvicente (1987), o curto prazo é delimitado por um período igual ao de um exercício social, que na maioria dos casos, corresponde a um ano.

O autor ressalta a importância do significado teórico do curto prazo, explicando que os ativos correntes constituem o capital da empresa que circula até transformar-se em dinheiro dentro de um ciclo de operações. Com base nessa afirmação, pode-se considerar que o curto prazo é o período necessário para que uma aplicação de dinheiro em insumos gire completamente, iniciando na compra de matérias-primas e terminando no recebimento correspondente à venda do produto ou do serviço ao cliente. Nesse sentido, será abordado e discutido este ciclo de operações, bem como o ciclo de caixa.

3.3.2 Ciclo operacional e ciclo de caixa

O principal foco das finanças a curto prazo consiste nas atividades operacionais da empresa neste mesmo período. Essas atividades são responsáveis pelo fluxo de entradas e saídas do caixa. É importante ressaltar que existe um certo descompasso entre esses fluxos, visto que os pagamentos de compras de matéria – prima não são concomitantes aos recebimentos dos clientes pela venda do produto. Com a finalidade de compreender estes ciclos, apresentar-se-á a linha de raciocínio de alguns autores referente a este tema.

No que concerne à definição do ciclo operacional e ciclo de caixa ou ciclo financeiro, com o intuito de melhor compreender as definições destes, vale citar Ross; Westerfield; Jordan (1998) ao afirmarem que o ciclo operacional é o período desde a aquisição de estoques até o recebimento de caixa, enquanto o ciclo de caixa é o período desde o pagamento pela compra de matéria-prima até o recebimento pela venda do produto ao cliente.

Na mesma linha de abordagem, Brigham; Houston (1999) ressaltam que minimizar o tempo entre desembolso de caixa com insumos e o de recebimento das vendas é o objetivo de uma boa política de capital de giro.

Sanvicente (1987) define o ciclo de caixa como o período entre a compra de matéria – prima e o recebimento pela venda do produto, o que ele se refere também como o ciclo de operações da empresa. O ciclo de caixa pode ser visualizado na figura 1, conforme apresentação deste autor. É de fundamental importância ressaltar que o autor não faz nenhuma distinção entre os ciclos apresentados.

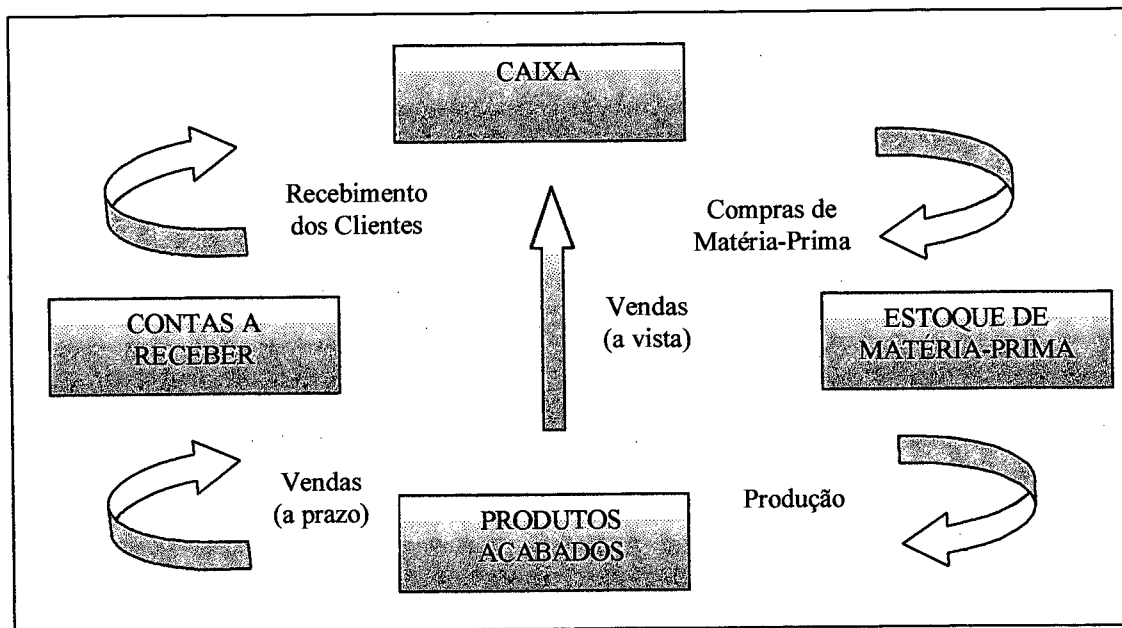


Figura 1 Ciclo de Caixa

Fonte: Sanvicente, 1987, p. 121

Para um melhor entendimento do fluxo de caixa e do fluxo operacional da empresa, apresentar-se-á na figura 2 uma esquematização gráfica da linha do tempo do fluxo de caixa e das atividades operacionais a curto prazo, segundo elaboração de Ross; Westerfield; Jordan (1998).

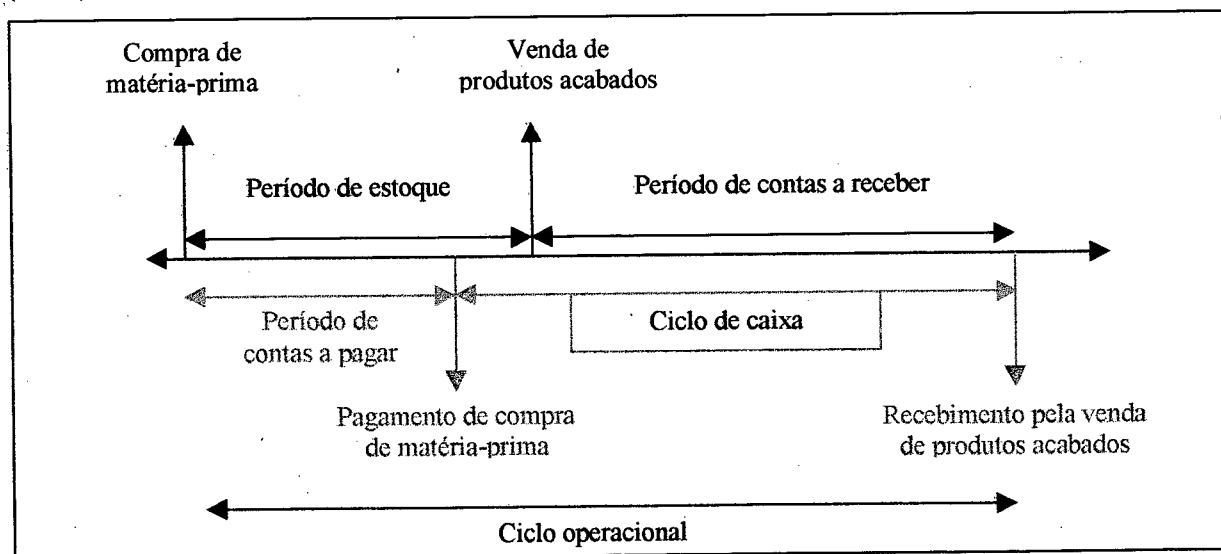


Figura 2 Linha do tempo de fluxo de caixa e atividades operacionais de curto prazo

Fonte: Ross; Westerfield; Jordan, 1998, p. 339

Como pode ser visualizado na figura 2, a linha do tempo do fluxo de caixa é composta pelo ciclo operacional e pelo ciclo de caixa. No que concerne ao ciclo operacional, é importante citar que este possui duas etapas distintas. A primeira parte é o tempo necessário para adquirir e vender o estoque, denominado período de estoque. A segunda consiste no tempo necessário para cobrar a venda, ou seja, o período de contas a receber.

Cabe destacar também que os fluxos de caixa e os outros eventos não são sincronizados. Neste sentido, o tempo decorrido da compra de matéria-prima até o pagamento destas é denominado de período de contas a pagar. Nesse contexto, com base nas definições apresentadas, é possível afirmar que o ciclo de caixa é a diferença entre o ciclo operacional e o ciclo de contas a pagar.

3.3.2.1 Cálculo do ciclo operacional e do ciclo de caixa

Tendo apresentado as definições do ciclo operacional e ciclo de caixa, cabe, nesta etapa, abordar o cálculo destes.

No que concerne ao ciclo operacional, Gitman (1997) afirma que este é composto pela soma de dois componentes: o prazo médio dos estoques – PME e o prazo médio de cobrança das vendas – PMC. Dessa forma, o ciclo operacional pode ser calculado por meio da seguinte expressão:

$$CO = PME + PMC$$

O ciclo de caixa ou ciclo financeiro, segundo Gitman (1997) consiste no ciclo operacional menos o prazo médio de pagamento dos insumos. Pode ser calculado pela soma do prazo médio de estocagem e do prazo médio de cobrança, menos o prazo médio de pagamento - PMP, conforme pode ser visualizado a seguir:

$$CC = PME + PMC - PMP$$

No que concerne à interpretação do ciclo de caixa, cabe ressaltar que quanto mais longo, maior o financiamento necessário. Ross; Westerfield; Jordan (1998) afirmam que as variações do ciclo de caixa são geralmente interpretadas com um sinal antecipado de problemas. A ampliação do ciclo pode indicar que a empresa está tendo dificuldades para girar seus estoques ou cobrar suas contas a receber.

3.3.3 Capital de giro líquido - CGL

O Capital de Giro Líquido consiste na diferença entre ativos circulantes - AC e passivos circulantes - PC da empresa. O CGL define o montante de ativos circulantes financiado por recursos a longo prazo.

Complementando essa afirmação de uma forma mais detalhada, Sanvicente (1987) expõe que o capital de giro líquido é resultante da subtração dos compromissos a curto prazo da empresa para com os fornecedores, os funcionários entre outros - do total dos componentes que integram o capital de giro bruto que, conforme visto anteriormente, é formado pela soma das disponibilidades, dos investimentos temporários das contas a receber e dos estoques.

Inerente ao conceito de capital de giro líquido, cabe destacar algumas de suas ramificações, como o conceito de capital de giro líquido positivo e negativo.

Tem-se capital de giro líquido positivo quando os ativos circulantes superam os passivos circulantes. A interpretação que pode ser auferida neste contexto é que o capital de giro líquido é o montante dos ativos circulantes que está sendo financiado com recursos a longo prazo.

Em contrapartida, quando os ativos circulantes são menores que os passivos circulantes, tem-se capital de giro líquido negativo. Neste caso, o CGL assume o valor dos ativos permanentes que está sendo financiado com passivos circulantes.

Considerando o exposto, afirma-se que, quanto mais alto o valor dos ativos circulantes para cobrir as obrigações a curto prazo, maior será a condição da empresa de pagar suas obrigações adequadamente, isto é, melhor a condição de liquidez da empresa. Neste sentido, o CGL elevado constitui um indicador de boa liquidez da empresa.

Apresentando uma parcial discordância à afirmação anteriormente citada, Braga (1989) e Silva (1995) fazem uma ressalva, destacando que a qualidade da liquidez, tendo como parâmetro o CGL, depende do setor em que a empresa opera. Os autores alertam que uma empresa pode ter CGL positivo e apresentar dificuldade financeira, dependendo da programação de vencimento das contas a receber e a pagar, ou seja, da inexistência de sincronia entre os fluxos de pagamentos e de recebimentos.

Por outro lado, é possível que a empresa apresente CGL negativo, entretanto não opere com dificuldade financeira. Este caso é justificado no setor supermercadista, no qual uma grande parcela destes, compra a prazo de seus fornecedores e vende à vista, obtendo um montante alto, referente às obrigações não vencidas.

No que concerne à relação entre a análise do capital de giro e da liquidez, cabe ressaltar que, segundo Pereira (2001), os elementos de confrontação para a verificação da capacidade de pagamento no curto prazo estão relacionados com os elementos para a obtenção do CGL – os ativos e passivos circulantes. Nesse sentido, a conclusão a que se pode chegar é que um aumento no CGL será refletido também em um índice de liquidez corrente melhor.

Contudo, essa interpretação requer uma análise mais detalhada, uma vez que os índices de liquidez corrente são obtidos por meio de uma relação numérica entre o Ativo e o Passivo Circulante. O crescimento do Ativo Circulante pode não ser diretamente proporcional ao crescimento do Passivo Circulante. Dessa forma, pode-se inferir que a variação no CGL não é necessariamente proporcional à variação do índice de liquidez corrente.

3.3.4 Política de capital de giro

A política de capital de giro envolve decisões básicas referentes a níveis desejados para cada categoria de ativos circulantes e a forma de financiamento desses ativos.

Reforçando a constatação acima, Ross; Westerfield; Jordan (1998) afirmam que a política financeira a curto prazo, adotada por uma empresa reflete dois aspectos: a magnitude do investimento em ativo circulante, que geralmente é medido em relação ao nível de receitas operacionais da empresa e o financiamento do ativo circulante, que é medido pelas proporções de dívidas a curto prazo e dívidas a longo prazo usadas para financiar os ativos circulantes.

No que concerne às políticas alternativas de investimento em ativos circulantes, os autores citam a política financeira flexível e a política financeira restritiva. Com a implantação da política financeira flexível, ter-se-ia um investimento relativamente alto em ativos circulantes. A política financeira restritiva caracterizar-se-ia pelo oposto, isto é, pela manutenção de saldos reduzidos em ativos circulantes.

A determinação do nível ótimo de investimento em ativos circulantes requer a identificação dos vários custos de políticas alternativas de financiamento a curto prazo. O objetivo é equilibrar os custos de uma política restritiva com os custos de uma política flexível para se chegar ao melhor compromisso possível. (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 1998, p. 343).

Apresentando um alto grau de concordância com os autores já citados, Brigham; Houston (1999) identificam três políticas: liberal (que corresponde à política flexível), agressiva (que se refere à política restritiva) e moderada. Estas diferem entre si pelo fato de que volumes distintos de ativos circulantes são utilizados para sustentar qualquer nível dado de vendas e diferem no giro desses ativos.

Descrevendo de uma forma mais detalhada, fundamentando-se na definição dos autores, a política liberal é aquela na qual são mantidas quantias relativamente grandes em caixa, títulos negociáveis e estoques e em que as vendas são estimuladas por uma política de crédito liberal, possibilitando um alto nível de contas a receber. Em contrapartida, na política agressiva, os volumes de caixa, títulos, estoques e contas a receber são minimizados. Entre esses dois extremos, situa-se política moderada de investimento.

Referindo-se às estratégias de financiamento da empresa quanto ao ativo circulante, Gitman (1997) destaca duas estratégias básicas para se determinar o mix adequado de financiamento a curto e a longo prazo: a conservadora e a agressiva.

Conforme salienta o autor, a estratégia conservadora é aquela pela qual a empresa financia todas as necessidades projetadas com recursos a longo prazo e recorre ao financiamento de curto prazo apenas em casos de desembolsos inesperados. Já na estratégia agressiva, a empresa financia suas necessidades sazonais e uma parte de suas necessidades permanentes com recursos a curto prazo e o restante de suas necessidades permanentes são financiadas com recursos a longo prazo.

Dado o exposto, é importante destacar que não há uma melhor política de financiamento. Para que se tenha uma análise adequada, segundo Gitman (1997), devem ser considerados fatores como reservas de caixa, igualdade de prazo e taxas de juros. Neste contexto, indica-se uma política conciliatória, na qual se mantém uma reserva de liquidez, sem ser necessário recorrer-se diretamente a empréstimos a curto prazo.

3.3.5 Administração de disponibilidades e títulos negociáveis

As disponibilidades englobam o numerário mantido em caixa, os saldos em bancos e as aplicações financeiras de liquidez imediata.

O conceito de administração de disponibilidades está associado ao trabalho de controle e à eficiente utilização dos recursos líquidos da empresa, com o objetivo de possibilitar recursos financeiros no momento imediato que forem necessários. No que

concerne à definição de caixa e títulos negociáveis, cabe citar Gitman (1997, p. 664) ao afirmar que

caixa é a moeda corrente à qual todos os ativos líquidos podem ser convertidos e títulos negociáveis são instrumentos a curto prazo do mercado financeiro, que proporcionam juros, usados pelas empresas para obter retornos sobre recursos temporariamente ociosos.

Conforme salienta o autor, caixa e títulos negociáveis são mantidos pelas empresas com a finalidade de reduzir o risco de insolvência técnica, visto que estas representam disponibilidades que podem ser utilizada em saídas de caixa, tanto nas planejadas como nas inesperadas.

Mathur (1984) afirma que muitas empresas que necessitam ter reservas de caixa mantêm dinheiro em caixa e também em títulos negociáveis a curto prazo, visto que possuem alta liquidez e são relativamente livres de risco. O autor cita que a vantagem de aplicar em títulos negociáveis é o rendimento gerado por eles, conforme será visto mais detalhadamente no tópico referente às aplicações em títulos negociáveis.

É importante ressaltar que quando disponibilidades são mantidas em níveis baixos, tem-se o risco de prejudicar a capacidade de solvência da empresa. Em contrapartida, a manutenção de níveis altos afeta a rentabilidade desta. Torna-se de fundamental relevância citar que a “administração das disponibilidades buscará um equilíbrio entre tais extremos”. (BRAGA, 1989, p.123)

Neste ponto, é imprescindível citar a abordagem de Rodriguez (1992). Conforme salienta o autor, ao considerar as disponibilidades, deve-se ter presente, que ela é guiada pela existência de um ponto ótimo, dado os dois elementos que se contrastam: o custo de oportunidade, que é diretamente proporcional a determinado nível de caixa exigido, e o custo de transação, que diminui com o nível do ativo considerado.

Do exposto, pode-se inferir que a gestão das disponibilidades terá como função definir o montante adequado em caixa, no intuito de harmonizar tanto a aspecto da liquidez com o da rentabilidade. Em se tratando da manutenção de saldos em disponibilidades, é de suma importância ressaltar as razões para esta manutenção de caixa.

3.3.5.1 Razões para a manutenção de disponibilidades

A teoria financeira aponta, de forma geral, quatro razões fundamentais para se manter um certo nível de investimento neste tipo de ativos correntes.

Os autores que abordam o tema apresentam um alto grau de concordância nesta questão. Neste sentido, torna-se imprescindível mencionar as razões destacadas por eles. Visando proporcionar uma melhor compreensão sobre o assunto proposto, será analisado o que os autores discorrem sobre o tema, assim como ressaltadas as similaridades apresentadas.

Mathur (1984) identifica três razões para manter reserva de caixa: para efetuar transações, para atender eventuais necessidades e por especulação. Sanvicente (1987) e Gitman (1997) expõem de forma semelhante ao autor referido.

A análise minuciosa dos motivos para a manutenção de disponibilidades, conduz a defrontar-se com um aspecto não tão explorado, mas que possui também sua importância, devendo ser ressaltado. Nesse ponto, o mérito é de Braga (1989) e Brigham; Houston (1999) que complementam o tema em questão atentando para mais um motivo que consiste no saldo médio mantido em banco em compensação pela provisão de empréstimos e serviços.

Tendo discorrido sobre a abordagem dos autores, serão apresentados a seguir esses motivos, com base na definição dos mesmos.

3.3.5.1.1 Motivo transação

A razão primordial para a manutenção de saldos de caixa para fins transacionais é que estes são necessários nas operações normais da empresa. Segundo Sanvicente (1987) estes funcionam como um amortecedor entre as entradas e saídas previstas de caixa, tendo em vista a dificuldade de equilibrar esses dois fluxos.

Dessa forma, o autor destaca a importância da previsão do fluxo de caixa, visto que esta mostrará o nível do saldo de caixa para cada período determinado. A sincronia das entradas e saídas de caixa permite que estes saldos sejam minimizados, possibilitando uma maior rentabilidade à empresa.

3.3.5.1.2 Motivo precaução

É mantido saldo em caixa por precaução em virtude da possibilidade de existir diferença entre os fluxos previstos e os fluxos reais. Operações diferentes das programadas podem ocorrer na empresa para atender eventuais necessidades de caixa. Esta incerteza inerente às operações conduz à realização de entradas e saídas diferentes das previstas.

Brigham; Houston (1999), afirmam que é necessário que as empresas mantenham algum dinheiro para atender a flutuações imprevisíveis nos recebimentos e pagamentos. Nesse sentido, esses saldos auxiliam a empresa em situações difíceis de suprirem a demandas inesperadas de caixa.

3.3.5.1.3 Motivo especulação

As empresas mantêm reservas de caixa com fins especulativos para obter a vantagem de bons negócios em compras que possam aparecer e para aproveitar oportunidades de negócios com alto grau de rentabilidade.

Conforme salienta Mathur (1984), a manutenção deste tipo de reserva direciona-se também à expansão de instalações durante períodos de grande atividade econômica. Já Sanvicente (1987) afirma que a manutenção desses saldos pode destinar-se à acumulação de saldo para a compra futura de títulos, aguardando um acréscimo das taxas de rendimento destes e para a compra rápida de matéria – prima, anteriormente a um acréscimo esperado de preço.

Assim, manter saldo de caixa para esta finalidade compreende o aproveitamento de oportunidades especiais de ganho ou lucro.

3.3.5.1.4 Motivo manutenção de saldo médio

Com base na constatação de Braga (1989) este refere-se à exigência feita pelos bancos para que sejam mantidos saldos mínimos nas contas para compensá-los por serviços prestados ou pela concessão de empréstimo.

Esta exigência é feita pois o banco tira o seu lucro a partir de empréstimos de fundos que recebeu em depósito. Neste sentido, a situação de lucratividade do banco será melhor na medida que os depósitos forem maiores.

Considerando os aspectos citados, nota-se que existe um dilema na administração financeira no que tange a política de gestão das disponibilidades que se refere à manutenção de um saldo de caixa suficiente por segurança e liquidez para atender as exigências de transação, precaução, especulação e saldo médio e a aplicação desses recursos em outros ativos de maior rentabilidade.

Além desses fatores já apresentados, a manutenção de disponibilidade de caixa é fundamental para uma boa gestão do capital de giro, trazendo inúmeros benefícios à empresa, enquanto sua falta causa algumas dificuldades, conforme será visto no próximo tópico.

3.3.5.2 Vantagens e desvantagens de manter ativos líquidos

Tendo apresentado detalhadamente os motivos para manter saldo em caixa, cabe, nesta etapa, ressaltar as vantagens dessa manutenção, considerando sempre que esta quantia deve ser minimizada em favorecimento de se obter um maior rendimento de juros.

Conforme destaca Brigham; Houston (1999) as principais vantagens são: obtenção de descontos com fornecedores em relação à redução de preços pelo pagamento antecipado das contas e um maior crédito perante os fornecedores e as instituições financeiras. Esta boa classificação de crédito possibilita que a empresa compre mercadorias dos fornecedores em boas condições e mantenha uma linha de crédito em relação a seu banco.

Outras vantagens, conforme já citado no tópico anterior, consistem em aproveitar as oportunidades de negócios favoráveis (promoções e aquisições de outras empresas) e em economizar custos por eventuais emergências (greves, incêndios, quedas nas vendas), não necessitando recorrer a empréstimos em situações difíceis, o que implicaria em custos financeiros.

Em contrapartida, a não manutenção de disponibilidade em razão de alcançar uma maior rentabilidade pode trazer desvantagens à empresa em virtude dos seguintes aspectos: necessidades constantes de empréstimos que implicam em elevados custos financeiros, conduzindo à redução do lucro, ausência de recursos para obter descontos e redução do crédito em relação a fornecedores e instituições financeiras.

Considerando as vantagens e as desvantagens apresentadas, a questão – chave para o sucesso da administração do caixa é equilibrar a dimensão liquidez e rentabilidade, agindo conforme parâmetros apresentados anteriormente e segundo ressaltada enfaticamente ao longo da exposição sobre a gestão de disponibilidades.

Após declaradas essas vantagens e desvantagens da manutenção de ativos líquidos e a sua importância para a administração de disponibilidades, cabe citar alguns fatores responsáveis pela eficiência desta gestão.

3.3.5.3 Fatores determinantes da eficiência da administração de disponibilidades

Inicialmente, é importante retomar a importância do ciclo operacional e ciclo de caixa, em função de que o gerenciamento apropriado desses ciclos aliado à sincronização do fluxo de caixa possibilita manter um saldo baixo em disponibilidades, levando à otimização do uso dos recursos e à maximização da riqueza do acionista.

No intuito de aprofundar este tema, apresentar-se-á os fatores determinantes apontados por diversos autores da área.

A eficiência da administração de disponibilidades, segundo Sanvicente (1987), é alcançada a partir do controle sobre as entradas e saídas de caixa e sobre o nível dos saldos. O autor ressalta também que para completar a boa administração de disponibilidades é necessária a aplicação de excedentes ociosos em títulos de curto prazo, que possibilitem auferir algum rendimento.

Complementando o tema em questão, Brigham; Houston (1999) ressaltam que uma administração de caixa eficaz inclui o controle adequado dos recebimentos e dos pagamentos, o que engloba a sincronização dos fluxos de caixa, a utilização do *float*, que consiste conforme a definição de Gitman (1997, p. 674) nos “fundos enviados por um devedor, (a empresa ou indivíduo que remete o pagamento) mas que ainda não estão disponíveis ao credor (a empresa ou pessoa que recebe o pagamento)”, a aceleração do processo de recebimento (cobrança), a transferência dos fundos disponíveis para onde são necessário e o controle dos desembolsos.

Apresentando uma parcial concordância com esses autores, Braga (1989) e Gitman (1997) apontam três estratégias básicas na administração do ciclo de caixa. Os autores também ressaltam a aceleração do processo de recebimento, acrescentando duas estratégias:

retardar os pagamentos aos fornecedores, sem prejudicar o conceito de crédito da empresa e elevar o giro de estoques.

Neste sentido, é importante tecer considerações mais detalhadas em relação aos fatores apresentados, referentes às entradas e às saídas de caixa, ao nível de caixa e a aplicação de saldos excedentes em títulos negociáveis. Para a exposição do conteúdo, tem-se como base os fundamentos dos autores anteriormente citados.

3.3.5.3.1 Considerações referentes às entradas de caixa

Torna-se importante definir estratégias para elevar os ingressos de recursos financeiros no intuito de auferir uma maior liquidez, sem acarretar em prejuízo por saldos excessivos. Os seguintes aspectos são enfocados:

- a) aceleração do processo de recebimento: para atingir essa finalidade, deve-se oferecer descontos financeiros que sejam economicamente justificáveis. Entretanto, deve-se atentar para o afastamento dos clientes em virtude de técnicas de cobrança exageradas. Além de estimular o cliente a pagar o mais rápido possível, é necessário também converter os pagamentos dos clientes em dinheiro tão logo quanto possível, ou seja, minimizar o *float* de cobrança, como será visto a seguir;
- b) minimização do *float* de cobrança: num sentido mais específico, *float* de cobrança é o tempo decorrido entre o pagamento em cheque de um cliente e o efetivo recebimento dos fundos pelo fornecedor. Uma das formas de reduzir o *float* de cobrança é a utilização da concentração bancária. Esta consiste num procedimento pelo qual os pagamentos são feitos a escritórios dispersos nas regiões e depositados em bancos locais, no intuito de obter uma rápida compensação dos cheques, diminuindo o tempo relativos às remessas postais e compensação dos cheques. Conforme afirma Mathur (1984) o objetivo da concentração bancária é melhorar a eficiência das cobranças. Há outras técnicas para a redução deste *float*, que consistem em: cheque pré-datado, ordem de crédito, transferência via telex, débitos automáticos em conta.;
- c) redução das possibilidades de furtos ou desfalques nos processos de recebimento: Engloba tarefas como o registro dos cheques recebidos, a emissão de comprovantes e recibos e a preparação de guias de depósito.

3.3.5.3.2 Considerações referentes às saídas de caixa

Com a mesma finalidade de manter uma alta liquidez, sem causar impacto na rentabilidade da empresa, nesta etapa deve-se enfatizar os seguintes pontos:

- a) liberação dos recursos disponíveis: é importante ressaltar que a liberação dos recursos disponíveis e exigidos para aplicações não pode ser atrasada sem motivo. Entretanto, após a emissão do cheque para pagamento, é possível retardar a liberação do dinheiro aos fornecedores, isto é, maximizar o *float* de pagamento;
- b) maximização do *float* de pagamento: o *float* de pagamento, conforme destaca Gitman (1997) é o tempo de pagamento entre a emissão de um cheque para pagamento de contas, e o momento em que os fundos são efetivamente retirados da conta correntes. Dentro deste contexto, é importante citar que existem alguns procedimentos que retardam o desembolso de dinheiro. Dentre estes procedimentos, destaca-se o desembolso controlado, que consiste na utilização de pontos para remessas postais e de agências bancárias como forma de aumentar o *float* de pagamento;
- c) precauções contra desvios ou furtos: para evitar desvios ou furtos, deve-se tomar algumas medidas como a emissão de cheques nominais e a exigência quanto à assinatura de duas pessoas;
- d) utilização do prazo de desconto integral: se a empresa possuir a chance de pagar com desconto, o prazo deste deve ser utilizado integralmente, com o objetivo de que os fundos permaneçam na empresa por um período maior.

3.3.5.3.3 Considerações referentes ao nível de caixa

Para o controle do saldo de caixa, é fundamental observar alguns aspectos que influenciam este saldo, tais como:

- a) diferenças previstas e imprevistas entre o fluxo de entrada e o fluxo de saída: para que haja um maior equilíbrio entre as entradas e saídas de caixa é necessário realizar um orçamento de caixa, visto que este faz projeções do fluxo de caixa da empresa. A melhoria nas previsões e um maior controle dos fluxos de entrada e saída é fundamental para que os recebimentos coincidam com os pagamentos, permitindo que a empresa mantenha saldos baixos para transações. Este fator

refere-se à sincronização do fluxo de caixa, que fornece à empresa a possibilidade de auferir maiores lucros;

- b) disponibilidade de fontes de fundos: refere-se à flexibilidade de recorrer a outras fontes de fundos, tais como proprietários, instituições financeiras e crédito de fornecedores;
- c) relacionamento empresa / banco: a manutenção de um bom relacionamento com o banco é um fator importante na administração de disponibilidades. Neste sentido, é importante observar as exigências dos bancos em relação à manutenção de um saldo médio. Este saldo médio garante a disposição dos bancos no que concerne aos serviços prestados;

3.3.5.3.4 Considerações referentes à aplicação de saldos excedentes em títulos negociáveis

O objetivo da aplicação de saldos excedentes em títulos a curto prazo é possibilitar que fundos temporariamente ociosos ofereçam um determinado rendimento.

Sanvicente (1987) afirma que o propósito desse rendimento é oferecer uma proteção à empresa contra a dupla perda decorrente da inflação e do custo de oportunidade.

No que concerne à razão para manter títulos negociáveis, Mathur (1984) apresenta duas razões. A primeira consiste em que as empresas podem possuir excesso de caixa temporário e podem investi-lo a curto prazo nesses títulos, pois estes podem ser liquidados e convertidos em caixa tão logo seja necessário.

A segunda se refere à cautela e especulação. Se os fluxos de caixa da empresa apresentarem um alto grau de variabilidade, é recomendável que se tenha título de curto prazo, visto que estes podem ser convertidos facilmente em caixa.

Referindo-se aos critérios para a escolha de títulos negociáveis, Mathur (1984) e Sanvicente (1987) consideram três aspectos: a ênfase na segurança do principal e na liquidez em detrimento do rendimento.

Quanto à segurança do principal, é imprescindível que os títulos ofereçam uma elevada segurança, não ocorrendo perdas no momento em que for preciso realizar a liquidação para obter o dinheiro aplicado e utilizá-lo nas operações da empresa. A segurança é um fator primordial pois as aplicações em questão constituem reservas de fundos para atender necessidades urgentes.

Em se tratando da liquidez, torna-se de extrema importância que o título seja rapidamente convertido em caixa, ou seja, que apresente alto grau de liquidez. Para garantir a liquidez de um título, deve-se mantê-lo com prazo de vencimento muito curto e harmonizar a data do seu vencimento com a data em que serão requeridos.

Considerando o que foi exposto, pode-se inferir que o rendimento não é fator essencial nos títulos a curto prazo, na medida que se deve enfatizar a segurança e a liquidez. Todavia, é importante assegurar um maior rendimento da carteira de títulos, desde que não impacte na segurança e na liquidez deste.

3.3.6 Administração das contas a receber

A gestão dos valores a receber começa com a decisão de conceder crédito. A conta a receber é criada a partir do momento em que as mercadorias são vendidas, os estoques são reduzidos e a concessão de crédito é efetuada, sendo que há o comprometimento do cliente no pagamento da conta no período estipulado.

Cabe citar que as vendas a prazo ocorrem de forma significativa em virtude das pressões competitivas que forçam grande parte das empresas a oferecer créditos aos clientes. Neste sentido, o principal motivo da concessão de crédito é estimular as vendas.

Todavia, é importante destacar também o lado negativo da concessão de créditos. Além da inadimplência, na qual a empresa assume as perdas por falta de pagamento, tem-se os riscos de atrasos e as despesas adicionais com análise de crédito e cobrança.

Em se tratando desses custos e riscos, Braga (1989) ressalta que conceder créditos aos clientes representa assumir custos e riscos como: despesas com a análise do potencial de crédito dos clientes, despesas com a cobrança das duplicatas, risco de perdas com os créditos incobráveis e custo dos recursos aplicados nas contas a receber.

Ao considerar esses custos e riscos, advém uma questão crucial que consiste em analisar a razão pela qual várias operações são realizadas a crédito.

Nesta questão, o que se pode concluir é que a concessão de crédito ocorre principalmente para aumentar o nível de operações, obter ganho de escalas, aumentar o giro de estoques, e como consequência, ampliar a rentabilidade da empresa, justificando assim, que a empresa assuma os custos e riscos apresentados anteriormente.

Neste contexto, é importante que a empresa possua meios de monitorar e controlar os valores a receber. É fundamental a implantação de um sistema de controle visto que este não

permitiria que as contas a receber atingissem níveis altos, resultando na diminuição dos fluxos de caixa e na absorção dos lucros da empresa pelas dívidas que não pudessem ser cobradas.

Tendo apresentado os aspectos gerais referentes à gestão das contas a receber, é relevante, nesta etapa, identificar os principais elementos da administração financeira de contas a receber. De acordo com Sanvicente (1987) estes consistem em:

- a) definição de prazos para pagamento , ou seja, o prazo de crédito dado ao cliente;
- b) estabelecimento da forma de análise para a seleção de clientes;
- c) definição dos valores máximos financiáveis pela empresa a cada cliente (limite de crédito—determinação dos padrões de crédito);
- d) elaboração da política de cobrança, envolvendo os métodos de cobrança;
- e) fixação de descontos por pagamento antecipado.

No intuito de aprofundar o tema em questão, será discutido detalhadamente cada elemento da administração de contas a receber, que serão agrupados em três tópicos: política de crédito, política de cobrança e desconto para pagamento antecipado.

3.3.6.1 Política de crédito

A política de crédito é constituída pelo prazo de crédito, seleção de clientes e padrões de crédito (quem tem direito a crédito e qual o limite de crédito), ou seja, os três primeiros elementos identificados no tópico anterior.

Conforme a abordagem de Braga (1989, p.116) “a política de crédito de uma empresa fornece os parâmetros que determinam se deve ser ou não concedido crédito a um cliente, e em caso afirmativo, qual o valor do limite de crédito a ser atribuído”.

Ao considerar essas questões a serem resolvidas na política de crédito, é importante ressaltar que para a fixação do prazo de crédito, deve-se considerar o valor disponível para o investimento em contas a receber, bem como a rotação desse investimento.

No que se refere à seleção de clientes, vale frisar que aceitação ou não de um cliente em potencial depende da avaliação do risco apresentado pelo cliente em comparação ao incremento de vendas e lucros que pode ser alcançado. Maiores detalhes em relação à seleção de clientes serão vistos a seguir.

Os padrões de crédito são as exigências mínimas necessárias para a concessão de crédito a um cliente. A aplicação deste padrão especifica quais clientes estão qualificados e qual o valor (limite) a ser concedido.

Torna-se fundamental a obtenção de informações financeiras sobre o cliente potencial a partir da análise de demonstrações financeiras, visando obter garantias em relação à capacidade de pagamento.

3.2.6.1.1 Prazo de crédito

Nesta primeira etapa, torna-se importante definir o intervalo de tempo pelo qual o crédito será concedido, ou seja, fixar o período em que o cliente disporá para realizar os seus pagamentos. Cabe ressaltar que o prazo de crédito varia de setor para setor, mas geralmente está entre 30 e 120 dias.

Dentro deste contexto, é relevante destacar que vários fatores influenciam a determinação do prazo de crédito. Ross; Westerfield; Jordan (1998) afirmam que um dos fatores mais importantes é o período de estoque e o ciclo operacional do comprador, sendo que quanto mais curtos forem esses períodos, mais curto tenderá a ser o prazo de crédito.

Com o intuito de compreender melhor a relação entre o ciclo operacional e o prazo de crédito, torna-se importante relembrar os componentes do ciclo operacional discutidos anteriormente.

Conforme apresentando, o ciclo operacional possui dois componentes: o período de estoque, que consiste no tempo necessário para que o comprador adquira estoque, utilize-o em sua produção e venda o produto, e o período de contas a receber, que é o tempo necessário para que o comprador receba o valor da venda de seu produto.

Cabe ainda citar que o período decorrido da compra de matéria-prima até o pagamento destas consiste no período de contas a pagar. Neste sentido, observa-se que o prazo de crédito que será concedido ao cliente corresponde efetivamente ao período de contas a pagar deste.

Com base no que foi exposto, pode-se afirmar que quando a empresa concede crédito, ela está financiando uma parte do ciclo operacional do comprador, encurtando assim o ciclo de caixa do mesmo. Cabe observar que, se o prazo de crédito for maior do que seu período de estoque, a empresa que concede o crédito estará financiando não somente as aquisições do comprador para estoque, mas também parte de suas contas a receber.

Outra questão relevante para análise é que se o prazo de crédito concedido for superior ao ciclo operacional do comprador, a empresa estará oferecendo efetivamente financiamento para operações do cliente, além da compra e venda das mercadorias, podendo o cliente utilizar esse crédito para outros fins.

Por estas razões expostas, o ciclo operacional do cliente é geralmente considerado um limite superior apropriado do prazo de crédito.

3.3.6.1.2 Seleção de clientes

A atividade de seleção de clientes tem como objetivo determinar se deve ser concedido crédito a um determinado cliente. Para analisar a capacidade creditícia de um cliente, a teoria apresenta algumas dimensões-chaves que são utilizadas pelos analistas de crédito, definidas como os C's do crédito.

Schrickel (1997a) afirma que as bases primárias de crédito são os 4 C's, que são divididos em dois grupos. O primeiro refere-se aos aspectos pessoais, englobando o caráter e a capacidade, enquanto o segundo refere-se aos aspectos financeiros, incluindo o capital e as condições. O autor acrescenta ainda que um quinto C – decorrente da palavra colateral - pode ser considerado se os outros C's não fornecerem sustentação para a análise da concessão de crédito.

Apresentando a mesma linha de raciocínio, considerando o enfoque de Gitman (1997) e Ross; Westerfield; Jordan (1998), essas dimensões-chaves se resumem nesses cinco C's. Complementando essas dimensões-chaves, Braga (1989) afirma que a análise do crédito engloba o levantamento de informações com base na classificação dos C's do crédito já apresentadas, incluindo mais um fator: conglomerado.

A seguir serão vistos mais detalhadamente esses fatores – caráter, capacidade, capital, colateral, condições e conglomerado - conforme a definição de Schrickel (1997a), Gitman (1997), Braga (1989) e Ross; Westerfield; Jordan (1998):

- a) caráter: relaciona-se à intenção e disposição do cliente para saldar seus compromissos de crédito. As informações sobre pontualidade e a existência de títulos protestados podem ser obtidas nos cadastros de bancos, fornecedores e agências especializadas;
- b) capacidade: refere-se à competência dos administradores em relação ao potencial de vendas da empresa. Deseja-se saber se o desempenho operacional e financeiro do cliente possibilitará a geração de recursos para efetuar o pagamento;
- c) capital: é importante conhecer a situação financeira da empresa, ou mais especificamente, verificar se o cliente possui bens e outros recursos que cubra o valor requerido pela transação;

- d) colateral: refere-se às garantias reais ou pessoais oferecidas, ou seja, relaciona-se aos ativos oferecidos pelo cliente como garantia em caso de inadimplência;
- e) condições: envolve os fatores externos e macroeconômicos como: sazonalidade do produto, influência de outro ramo de atividade, sensibilidade do próprio setor a problemas de liquidez e porte da empresa em relação a outras empresas e a influência destes fatores sobre a capacidade do cliente para pagar as suas dívidas;
- f) conglomerado: consiste na análise da situação das demais empresas do grupo e também dos controladores com o objetivo de justificar a concessão de crédito a uma empresa em situação desfavorável ou levar à insolvência uma boa empresa.

Considerando essas dimensões apresentadas, é importante salientar que as principais fontes para a busca de informações são: demonstrações financeiras dos últimos anos, que possibilitam analisar a situação financeira da empresa (liquidez, lucratividade e endividamento), agências especializadas em informações sobre crédito mercantil, sistema nacional de intercâmbio de crédito, associações locais ou nacionais de crédito que possibilitem trocas diretas de informações e consulta bancária.

Com base na análise dessas informações, verificam-se quais clientes estão habilitados para a concessão de crédito fundamentando-se nos padrões de crédito estipulados pela administração da empresa, conforme será discutido a seguir.

3.3.6.1.3 Padrões de crédito

Padrões de crédito são os requisitos mínimos exigidos para a concessão de crédito a um cliente.

De acordo com Brigham; Houston (1999) padrões de crédito referem-se à capacidade financeira mínima que o solicitante precisa demonstrar para que lhe seja concedido crédito. A preocupação nesta etapa está relacionada a maior ou menor rigor presente na política global da empresa.

Os padrões de crédito da empresa são aplicados para determinar quais clientes estão qualificados para receber crédito e qual o valor a ser concedido a cada um deles. Os aspectos primordiais a serem considerados na fixação de padrões de crédito são aqueles relacionados à probabilidade de que um determinado cliente poderá atrasar pagamentos ou que a empresa perca esse montante por inadimplência. Os parâmetros para as decisões de aceitação ou

rejeição de cliente assumem a forma de padrões rígidos e liberais, conforme será visto a seguir.

Neste contexto, Gitman (1997) destaca algumas variáveis-chave a serem consideradas na definição dos padrões de crédito, que consistem em: volume de vendas, investimento em duplicatas a receber e perdas com devedores incobráveis.

No que concerne ao volume de vendas, cabe ressaltar que este é afetado conforme a escolha dos padrões de crédito a serem adotados. Segundo Mathur (1984) as vendas variam diretamente como o grau de flexibilidade das condições de pagamento.

Neste sentido, padrões de crédito liberais levam a um crescimento no volume de vendas, e conseqüentemente no lucro da empresa. É importante atentar também que a adoção desse padrão de crédito eleva os saldos em contas a receber e aumenta as perdas decorrentes de dívidas incobráveis. Em contrapartida, padrões de crédito rígidos levam a uma redução no volume de vendas, afetando negativamente o lucro da empresa.

Quanto à análise do investimento em duplicatas a receber, é importante que se compreenda que um investimento alto em duplicatas a receber acarreta um custo à empresa, denominado custo de oportunidade, que corresponde aos ganhos que se deixa de auferir em outras aplicações, decorrente da necessidade de comprometimento de fundos com esse ativo. Neste sentido, Gitman (1997) afirma que a medida que cresce o investimento em duplicatas a receber, cresce também o custo de mantê-las.

Com a adoção de um padrão de crédito liberal, cresce o volume de duplicatas a receber, e portanto, cresce também o custo desse investimento. Por outro lado, se os padrões de crédito tornarem-se mais rígidos, reduz-se o valor do investimento em duplicatas a receber, diminuindo também o valor dos custos incorridos pela empresa.

Ao se relacionar as perdas com devedores incobráveis e padrões de crédito, nota-se que uma maior flexibilização dos padrões de crédito faz com que a probabilidade de uma dívida tornar-se incobrável aumente, o que afeta os lucros negativamente. Mathur (1984) afirma que a liberalização das condições de crédito aumenta as perdas por inadimplência. Em contrapartida, a definição de padrões de crédito rígidos leva a uma diminuição de perdas com devedores incobráveis.

Tendo apresentado os fatores que influenciam a definição dos padrões de crédito, cabe, neste momento, discutir sobre a tomada de decisão inerente à definição dos padrões de crédito.

Conforme salienta Sanvicente (1987) a relativa rigidez ou liberalidade dos padrões de concessão de crédito reflete a decisão da administração no que concerne ao risco que está

disposta a assumir. A escolha desses padrões tende a ser afetada em virtude da situação econômica que se encontra o mercado. Num estágio de expansão da economia, pode-se adotar um padrão mais rígido, enquanto que numa fase de recessão, os padrões tendem a ser mais liberais.

É necessário considerar também os efeitos desses padrões nas variáveis-chaves, conforme visto anteriormente. Neste sentido, Gitman (1997) expõe que para que a empresa defina o padrão de crédito a ser adotado, é preciso comparar a contribuição adicional aos lucros com a soma do custo do investimento marginal em duplicatas a receber, e o custo marginal dos devedores incobráveis.

Com base nesta análise, é possível concluir que se a contribuição adicional exceder os custos marginais, deve-se adotar padrões de crédito liberais, senão, os padrões de crédito não devem ser tão flexíveis.

Considerando o que foi exposto, pode-se inferir que para a escolha de uma política de crédito adequada, deve-se levar em consideração a comparação entre as vantagens decorrentes do aumento de venda e os custos inerentes à concessão de crédito.

3.3.6.2 Política de cobrança

A política de cobrança da empresa compreende os procedimentos adotados para o recebimento de contas vencidas. Para se avaliar a eficiência da política de cobrança da empresa, deve-se analisar o nível dos inadimplentes.

O nível de inadimplência não depende exclusivamente da política de cobrança, mas também da política de concessão de crédito, conforme visto anteriormente. Se for observado que o nível de devedores incobráveis que decorrem da política de crédito adotada é constante, espera-se que um aumento de dispêndio com as cobranças reduza a perda com incobráveis. Para que haja um melhor entendimento entre esses dois aspectos, será analisada a figura 3.

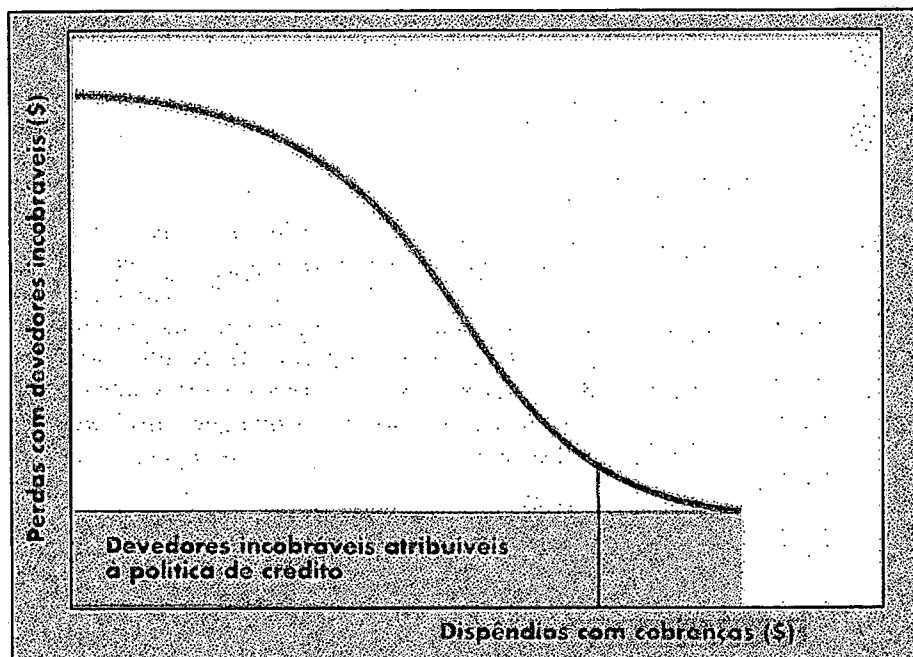


Figura 3 Dispêndios com cobranças e perdas com devedores incobráveis

Fonte: Gitman, 1997, p.710

Conforme pode ser visualizado nesta figura, que demonstra a relação entre dispêndios e devedores incobráveis, a partir do ponto marcado, os dispêndios adicionais com as cobranças não reduzirão suficientemente as perdas com devedores incobráveis, não sendo, portanto, justificáveis.

Segundo Sanvicente (1987) as despesas com cobranças devem ter como parâmetro básico de comparação o que a empresa pode perder sob a forma de acréscimo de dívidas não liquidadas por seus clientes ao promover qualquer redução no seu esforço de cobrança.

As abordagens mais usadas para se avaliar políticas de crédito e cobrança incluem o índice de períodos médios de cobrança e o cronograma de vencimentos das duplicatas a receber em carteira.

O período médio de cobrança reflete o número efetivo de dias necessários em média para que os clientes da empresa efetuem os pagamentos devidos em operações a crédito. O cronograma de vencimentos é uma técnica utilizada para avaliar as políticas de crédito e de cobrança, indicando as proporções de saldos de duplicatas a receber em carteira, relativamente a períodos específicos de tempo. A formulação de um cronograma de vencimentos requer que as duplicatas a receber sejam subdivididas em grupos, conforme a data de vencimento. Para compreender melhor esta técnica, tem-se como base um exemplo apresentado por Gitman (1997), que engloba a elaboração deste cronograma.

O exemplo refere-se à empresa Beta, que concede condições de crédito de 30 dias líquido fora o mês. O balanço patrimonial da empresa, em 31 de dezembro de 19XX, revela que as duplicatas a receber totalizavam \$200.000. A análise deste valor resultou no cronograma a seguir:

Tabela 1 Cronograma de vencimentos

<i>Dias</i>	<i>Corrente</i>	<i>0-30</i>	<i>31-60</i>	<i>61-90</i>	<i>Acima 90</i>	
Mês	Dez	Nov	Out	Set	Ago	Total
Duplicatas a receber	\$60.000	\$40.000	\$66.000	\$26.000	\$8.000	\$200.000
Porcentagem do total	30	20	33	13	4	100

Fonte: Gitman, 1997, p.710

Como a empresa concede o prazo de trinta dias após o término do mês para que os clientes paguem as suas contas, todas as duplicatas originadas em dezembro são consideradas correntes. Conforme está descrito na tabela 1, as duplicatas de novembro têm de zero a trinta dias de atraso, as de outubro, de 31 a 60, as de setembro, de 61 a 90 e as de agosto estão mais do que 60 dias atrasadas.

A partir da análise da tabela 1, pode-se concluir também que 30% das duplicatas são correntes, 20% estão com um mês de atraso, 33% com dois meses, 13% com três meses e 4% com mais de três meses. Observa-se também que ocorre uma irregularidade relevante em outubro, ocorrendo uma elevada porcentagem de recebíveis. Ao avaliar o cronograma, deve-se realizar uma investigação para mostrar qual o aspecto gerador do problema apresentado.

Tendo apresentado as abordagens mais utilizadas para avaliar políticas de crédito e cobrança, cabe abordar os tipos de procedimentos de cobrança empregados pelas empresas. Neste sentido, os procedimentos básicos adotados, na ordem de preferência, são a carta, telefonemas, visitas pessoais, agências de cobrança e ação judicial.

3.3.6.3 Descontos para pagamento antecipado

O último elemento de decisão referente à administração de contas a receber é a concessão de descontos para pagamento dentro de um período estipulado, significando um recebimento mais rápido para a empresa.

Neste sentido, torna-se importante abordar os motivos pelos quais os descontos são oferecidos. Sob a ótica da empresa que propõe o desconto, este pode ser considerado um estímulo maior para as vendas.

Ross; Westerfield; Jordan (1998) afirmam que um dos motivos pelos quais se oferecem descontos é o desejo de acelerar o recebimento das contas. O efeito desta aceleração será a redução do volume de crédito oferecido, sendo que a empresa poderá contrapor este benefício ao custo do desconto. Outro motivo apresentado é o fato de que este representa uma forma de cobrar preços mais altos de clientes aos quais se concede crédito.

Complementando essa abordagem, Brigham; Houston (1999) afirmam que a concessão de desconto proporciona dois benefícios: a atração de novos clientes, que consideram o desconto como uma diminuição de preços e a redução no prazo médio de cobrança, visto que alguns clientes pagam antecipadamente para usufruir o desconto. Em contraste a esses benefícios, tem-se o custo dos descontos. A política ótima de desconto é definida no ponto em que os custos e benefícios marginais são exatamente iguais.

Os descontos podem ser descritos da seguinte forma: 2/10,30 líquidos, que significa que o cliente obterá 2% de desconto se pagar em 10 dias, ou se não optar pelo desconto, terá até 30 dias para pagar o valor faturado.

A política de desconto envolve a manipulação do prazo pelo qual o pagamento pode ser efetuado, ou seja, o período de desconto.

Sanvicente (1987) afirma que a variação do período de desconto pode alterar os prazos médios de cobrança e, em decorrência, os investimentos em contas a receber de duas formas.

A primeira é que alguns clientes que não utilizavam o desconto podem começar a utilizá-lo, o que resulta em uma diminuição do prazo médio. A segunda consiste em que os clientes que já faziam uso do desconto, poderão atrasar seus pagamentos, tendo em vista que este procedimento é facilitado. O resultado desta ação é a elevação do prazo médio de cobrança.

Considerando o que foi exposto, pode-se concluir que ao realizar modificações nesta variável com o propósito de aumentar a velocidade de recebimento das contas de clientes e conseqüentemente a liquidez da empresa, o resultado dependerá da composição das vendas conforme a distribuição desses tipos de clientes, não resultando automaticamente na elevação da liquidez desta.

3.3.7 Administração financeira de estoques

Inicialmente, torna-se importante ressaltar que o administrador financeiro não exerce controle direto da gestão de estoques. A autoridade decisória desta gestão pertence a outras áreas funcionais, como compras, produção e marketing.

Todavia, os estoques podem representar uma elevada proporção dos ativos totais, constituindo-se numa forma de investimento de recursos pelas empresas. Fundamentando-se no fato de que a administração financeira tem como finalidade garantir a boa aplicação de recursos e considerando que a administração de estoques abrange fatores financeiros, podendo exercer efeitos relevantes sobre as finanças empresariais, pode-se afirmar que é essencial que os executivos da área financeira tenham participação significativa na gestão de estoques.

Neste sentido, serão abordados alguns elementos da política de estoque. Gitman (1997) ressalta dois aspectos que exigem uma certa ênfase: os tipos de estoque e os diferentes pontos de vista quanto ao nível adequado de estoque.

Concernente a primeira questão, afirma-se que há três tipos básicos de estoque: matérias-primas, produtos em elaboração e produtos acabados. O estoque de matérias-primas consiste nos itens adquiridos pela empresa para a elaboração de produtos acabados. O estoque de produtos em elaboração engloba todos os itens ainda presentes no processo de produção. O estoque de produtos acabados é os itens que foram produzidos e não foram ainda vendidos.

Quanto ao nível desejado de estoques, é importante ressaltar que os executivos da empresa não apresentam pontos de vista convergentes, visualizando os níveis de estoque em função do objetivo de cada área específica. Neste contexto, o objetivo geral do administrador financeiro é manter estoques em níveis baixos, garantindo que o dinheiro da empresa não seja investido inadequadamente nesse tipo de ativo.

Complementando a afirmação citada no que concerne ao objetivo da administração financeira de estoques, tem-se que “o objetivo básico em relação aos estoques é minimizar as necessidades de investimento nesse tipo de ativo”. (SANVICENTE, 1987, p.134)

A premissa de redução de estoques baseia-se em fatores como o alto custo decorrente da manutenção de estoques e o aspecto de liquidez desse tipo de ativo, visto que este é considerado como o ativo com realização mais difícil, dentre os grupos de ativos correntes.

Considerando o exposto, os objetivos das políticas de estoques devem ser, conforme apresentado por Welsch (1996), planejar o nível ótimo do investimento em estoques e manter estes níveis ideais tanto quanto foi possível, utilizando-se as técnicas de controle. Na

determinação das políticas de estoques, deve-se definir os limites padrões de estoques e aplicar as técnicas de administração de estoques que assegurem a adequação com os padrões definidos.

O autor também ressalta alguns fatores imprescindíveis que devem ser considerados ao se estabelecer políticas de estoques de produtos acabados, nos quais se destacam:

- a) quantidades que supram as necessidades das vendas;
- b) instalações para armazenar os produtos acabados;
- c) proteção contra aumentos de preços, falta de mão-de-obra e de matéria-prima;
- d) custos de manutenção de estoques relacionados à estocagem de grandes quantidades;
- e) riscos associados a estoques referentes às quedas de preços, perdas e furtos, obsolescência de estoques e insuficiência de procura;
- f) perecibilidade dos produtos;
- g) duração do período de produção;

Dentro deste contexto, torna-se necessário que os níveis de estoques estejam equilibrados entre os dois extremos: alto nível de estoque e estoque insuficiente, possibilitando, desta forma, um equilíbrio ótimo entre os custos inerentes a cada política de estoque, conforme será abordado posteriormente.

Tendo apresentado os objetivos da administração financeira de estoques, cabe, nesta etapa, identificar as principais razões para a existência de estoques.

3.3.7.1 Razões para a manutenção de estoques

No que concerne às causas para a manutenção de estoques, Mathur (1984) expõe quatro razões principais. A primeira consiste em que a demanda pelos produtos da empresa nunca é perfeitamente conhecida. Neste sentido, manter-se-ia estoque de produtos acabados para assegurar que a quantidade adequada de produtos estará disponível para atender a demanda. Os estoques são necessários para que a empresa possa produzir com um nível de risco e preocupação baixos.

A segunda razão apresentada pelo autor é o tempo consumido no processo produtivo. Os estoques ajudam a flexibilizar a atividade operacional da empresa, fazendo com que um estágio de produção não seja inteiramente dependente de outro. Sanvicente (1987) afirma que

os estoques funcionam como reguladores das entradas e saídas entre duas etapas dos processos de comercialização e produção.

Mathur (1984) cita também que a manutenção de estoques é resultante da constatação da empresa de que se tem uma maior economia ao comprar grandes quantidades de matérias-primas. Entretanto, é preciso analisar os custos de manter estoques e equilibrar estes custos ao atendimento da demanda.

A última razão apresentada pelo autor é que se torna mais barato produzir grandes volumes e em regime constante, ao longo do tempo.

Complementando essas razões, Sanvicente (1987) cita o estado da economia, no qual se pode ter uma economia em expansão que obrigue a manutenção de estoques em níveis elevados, em função de uma maior expectativa de venda, ou uma economia em recessão, no qual ocorre uma rápida liquidação de estoques.

O autor cita também que as variações de preços dos itens envolvidos podem levar a compras ou acumulações superiores àquelas que trariam uma otimização do investimento em estoques.

Considerando o que foi exposto, pode-se ressaltar que a questão-chave é analisar essas principais causas, a fim de alcançar um equilíbrio ótimo, minimizando os custos diretamente proporcionais ao estoques ou custos de carregamento e os custos inversamente proporcionais ou custos de obtenção.

3.3.7.2 Custos dos estoques

A adoção de uma política de manutenção de estoques acarreta à empresa uma série de custos, o qual é dependente do nível de estoque planejado. Os custos dos estoques são classificados por meio de diversas abordagens pelos autores que discorrem sobre o assunto. No presente trabalho, será utilizada a classificação apresentada por Martins; Alt (2000).

Nesse sentido, os autores afirmam que os custos de manter estoques podem ser classificados em três grandes categorias: custos diretamente proporcionais aos estoques ou custos de carregamento, inversamente proporcional aos estoques e independentes da quantidade estocada.

Estão classificados em custos diretamente proporcionais ou custos de carregamento aqueles que crescem com o aumento da quantidade média estocada: armazenagem, manuseio, perdas, obsolescências, furtos e roubos. Conforme salientam os autores, estes custos são

usualmente divididos em duas categorias: custo de capital, referente ao custo de capital investido e custo de armazenagem, englobando o somatório dos demais fatores de custos (armazenagem, manuseio e perdas).

Concernente aos custos inversamente proporcionais, compreende-se aqueles custos que diminuem com o aumento do estoque médio. Denominam-se custos de obtenção, no caso de itens comprados, e custos de preparação, quando os itens são fabricados internamente.

A terceira categoria apresentada pelos autores consiste nos custos que independem do estoque médio mantido pela empresa, denominado custos independentes, no qual está geralmente incluído o custo de aluguel de um galpão.

Neste sentido, conclui-se que embora níveis altos de estoque gerem custos excessivos às empresas, não se deve adotar níveis baixos, visto que esta aumenta o custo de estar sem estoque, aumentando a insatisfação do cliente.

Neste contexto, Mathur (1984) apresenta outro tipo de custo que consiste no custo de não se ter estoque ou custo de faltar estoque (custo de oportunidade), abrangendo os custos de vendas não realizadas e os custos de pedidos especiais.

Para determinar o nível ótimo de estoques, com a definição do montante a ser encomendado e do momento adequado, utiliza-se algumas técnicas da gestão financeira de estoques, conforme será abordado no tópico a seguir.

3.3.7.3 Técnicas da gestão financeira de estoques

As principais técnicas utilizadas na administração de estoques consistem em: o sistema da curva ABC, o modelo do lote econômico e o sistema do ponto de pedido. Neste sentido, cabe destacar que estas técnicas são imprescindíveis para a gestão eficiente de estoques e para a minimização entre os custos totais, objetivando um equilíbrio ótimo entre os custos de manter estoques e os custos de obter estoques. Neste sentido, serão apresentadas as técnicas de administração de estoques.

3.3.7.2.1 O sistema da curva ABC

Conforme salienta Ross: Westerfield; Jordan (1998), o enfoque ABC tem como idéia básica a divisão do estoque em três grupos. O raciocínio inerente a esta classificação é que um

pequeno grupo de itens estocados pode representar uma grande proporção do estoque em termos de valor.

Desta forma, segundo Braga (1989), cada item de estoque é constituído por certa quantidade de bens homogêneos que, multiplicada pelo preço unitário, possibilita conhecer o montante de recursos investidos.

Considerando os estoques em função de sua quantidade e do seu valor monetário, o sistema ABC classifica-os em três classes:

- a) classe A: é constituída por poucos itens responsáveis por alta participação no valor total dos estoques;
- b) classe B: é constituída por uma quantidade média de itens que representam um investimento médio do total de estoques.
- c) classe C: é constituída por uma grande quantidade de itens que representam um valor muito pequeno em termos monetários.

A curva ABC está graficamente representada na figura 4.

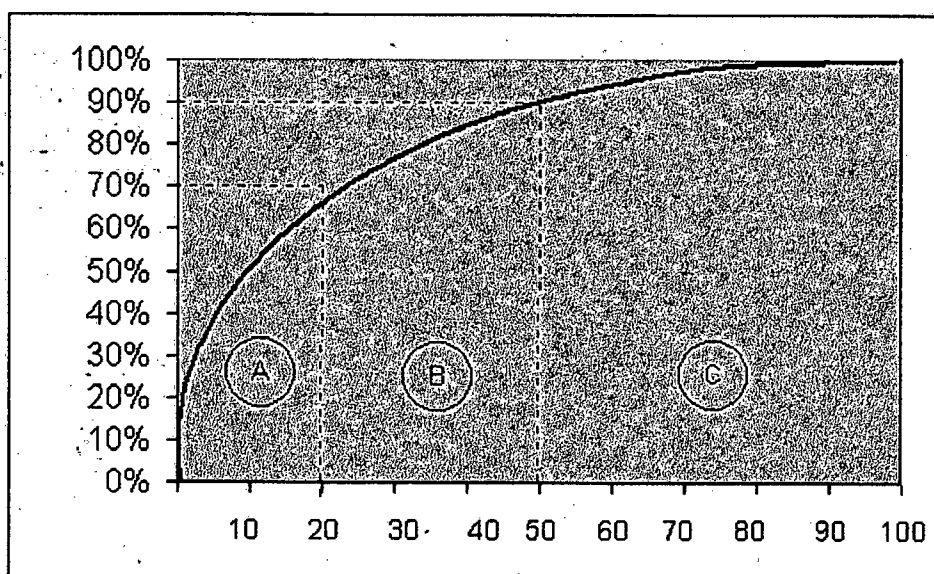


Figura 4 Curva ABC de estoques

Fonte: Adaptada de Braga, 1989, p. 105

Analisando a figura 4, pode-se afirmar que os itens da classe A representam apenas 20% do total de itens que compõem os estoques totais da empresa. Contudo, seu valor corresponde a 70% do valor dos recursos investidos. Já os itens da classe B correspondem a 30% do total de itens, representando 20% do valor global dos estoques, situando-se na posição intermediária. Quanto aos itens da classe C, verifica-se que esses são formados por 50% dos itens de estoque, sendo que seu valor representa apenas 10% do total.

Em se tratando dos benefícios da classificação ABC, Gitman (1997) expõe que a divisão dos estoques nessas três classes possibilita à empresa determinar o nível e os tipos de procedimentos necessários ao controle do estoque.

Braga (1989) aponta alguns aspectos que devem ser considerados para o controle dos estoques dos itens pertencentes à classe A, a saber: consumo médio por período em se tratando de materiais ou vendas médias por período, prazo de entrega dos fornecedores ou prazo de produção, valor dos estoques mantidos, com vistas à redução sem prejuízo da continuidade do processo de produção ou das entregas dos produtos aos clientes. Neste âmbito, Gitman (1997) afirma que o controle da classe A deve ser feito por meio do uso de registros permanentes, que possibilitem a monitoração diária dos níveis de estoque desses itens e pela utilização do modelo do lote econômico de compra, conforme será detalhado no tópico a seguir.

Os itens da classe B, conforme ressalta Braga (1989), devem ser controlados por meio do cálculo do lote econômico de compra e do sistema do ponto de pedido. Já para os itens da classe C, o autor recomenda que esses sejam tratados com menor rigor e devem ser controlados de forma mecânica, por meio, por exemplo, do sistema de duas gavetas.

3.3.7.2.2 O modelo do lote econômico de compra - LEC

O modelo do lote econômico de compra consiste, de acordo com a definição de Sanvicente (1987), “no modelo de determinação do volume ideal de recursos aplicados em itens estocados, ou seja, aquele que minimiza o custo total”. O custo total refere-se à soma do custo de manutenção e do custo de obtenção de estoques.

Complementando a constatação em questão, cabe citar Gitman (1997), ao afirmar que o objetivo explícito do modelo LEC é identificar a quantidade de compra que minimiza o custo total do estoque. O lote econômico de compra pode ser representado graficamente, no qual são consideradas as variáveis quantidades do pedido e custos relacionados aos estoques.

Para Montana; Charnov (2000), o LEC auxilia os gerentes a determinarem quanto pedir para ter um máximo de eficácia nos custos. A figura 5 mostra o comportamento desses custos em relação ao volume pedido.

É importante destacar que o custo mínimo total ocorre no ponto que determina o lote econômico de compra. Este ponto é aquele em que a linha de custo de pedir intercepta a linha de custo de manter estoques.

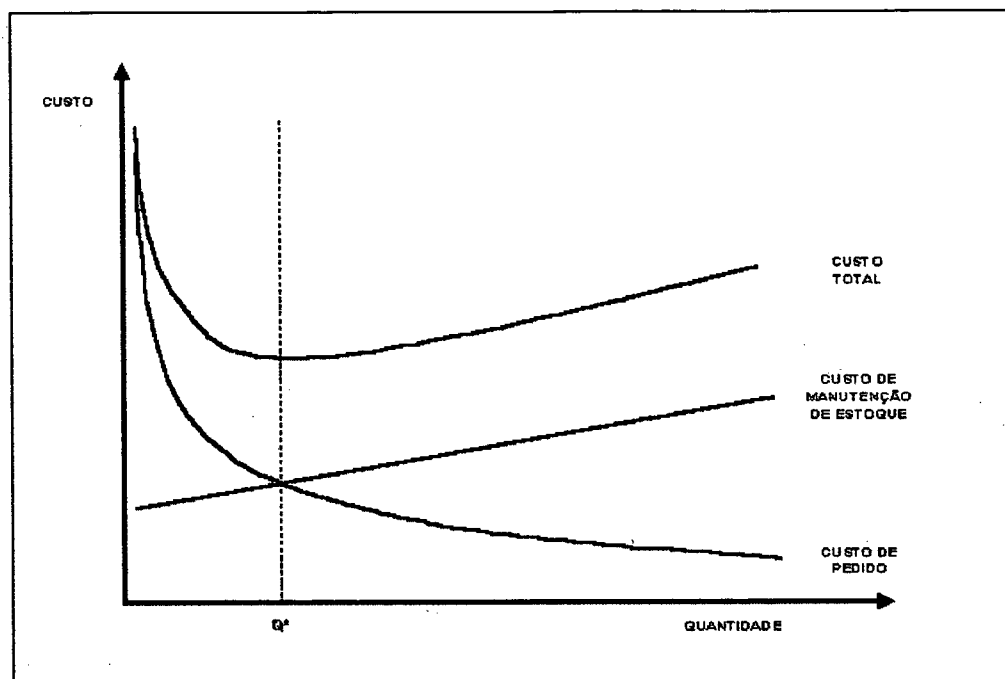


Figura 5 Representação gráfica do LEC

Fonte: Gitman, 1997, p. 718

No que concerne ao cálculo do lote econômico de compra, sob o enfoque da abordagem matemática, cabe citar as formulações básicas a serem adotadas. Nesse sentido, as principais definições, conforme Gitman (1997) são:

- a) S = demanda, em unidades por período;
- b) O = custo de pedir, por pedido;
- c) C = o custo de manter estoque, por unidade por período;
- d) Q = a quantidade do pedido em unidades;
- e) Pa = preço de aquisição de material.

A fórmula de cálculo do lote econômico, expresso em quantidades, está representada a seguir:

$$LEC = \sqrt{\frac{2 \times S \times O}{C}}$$

A fórmula apresentada indica a quantidade de compra que minimiza a função do custo total. Quanto ao volume monetário a ser investido, pode ser encontrado a partir da seguinte fórmula:

$$LEC = \sqrt{\frac{2O}{C}} \times \sqrt{S \times pa}$$

Neste contexto, cabe também identificar algumas derivações da abordagem matemática apresentada por Gitman (1997), das quais se destaca a fórmula do custo total. Segundo Gitman (1997), o primeiro passo no desenvolvimento da equação do custo total é obter uma expressão para a função do custo de pedir e a função do custo de manter estoque.

Para o autor, o custo de pedir pode ser expresso como o produto do número de pedidos pelo custo por pedido. O custo de manter estoque é estabelecido como o estoque médio multiplicado pelo custo de manter uma unidade por período. A partir da combinação dessas duas expressões, é possível identificar o custo total da empresa.

Será ressaltado ainda o número de pedidos por período, o número de dias para fazer cada pedido e o estoque médio por período. As fórmulas para identificação desses custos e prazos, conforme a definição de Braga (1989) e Gitman (1997) estão relacionadas na figura 6.

Custos	Fórmula
Custo de Pedir	$CP = O \times S/Q$
Custo de manter estoque	$CM= C \times Q/2$
Custo Total	$CT = (O \times S/Q)+ (C \times Q/2)$
Prazos e Giros	
Nº de pedidos	$NP = S / Q$
Nºde dias para fazer cada pedido	$ND = 360/N P$
Estoque médio por período	$EM = Q/2$

Figura 6 Fórmulas dos custos, prazos e giros relacionados ao LEC

Fonte: Adaptada de Gitman, 1997, p. 118; Braga, 1989, p. 107

Para exemplificar o modelo do lote econômico de compra, tem-se como base o exemplo apresentado por Gitman (1997), que calcula o LEC por meio do modelo matemático.

No exemplo em questão, dispõe-se dos seguintes dados:

- a) consumo anual: 1600 unidades;
- b) custo de aquisição por pedido: R\$ 50,00;
- c) custo anual de manter cada unidade em estoque: R\$ 1,00

Aplicando-se a fórmula, chega-se ao seguinte resultado:

$$LEC = \sqrt{2 \times \frac{1.600,00 \times 50,00}{1,00}}$$
$$LEC = \sqrt{160.000,00}$$
$$LEC = 400 \text{ un}$$

Neste sentido, se a empresa emitir pedidos de 400 unidades, estará minimizando seu custo total de estoque.

Posteriormente ao cálculo do LEC, torna-se importante determinar quando os pedidos serão emitidos, com base no sistema do ponto de pedido.

3.3.7.2.3 O sistema do ponto de pedido

A técnica do ponto de pedido indica qual o momento ideal que deve ser efetuada uma novo compra. Braga (1989) afirma que os pedidos de compra de materiais devem ser emitidos quando as quantidades estocadas atingirem níveis suficientes somente para cobrir os estoques de segurança fixados e os consumos ou as vendas previstas para os períodos correspondentes aos prazos de entrega dos fornecedores. O ponto de pedido é determinado pela seguinte equação:

PONTO DE PEDIDO	=	ESTOQUE DE SEGURANÇA	(+)	[CONSUMO DIÁRIO OU SEMANAL	(x)	PRAZO DE ENTREGA EM DIAS OU SEMANAS]
--------------------------------	---	-------------------------------------	-----	---	--	-----	--	---

A aplicação do sistema do ponto de pedido será feita com base em Braga (1989), que expõe um exemplo com os seguintes dados:

- | | | |
|----|----------------------------|-----------------|
| a) | lote econômico de compra | = 400 unidades; |
| b) | estoque de segurança | = 100 unidades; |
| c) | consumo semanal (uniforme) | = 50 unidades; |
| d) | prazo de entrega das mps | = 2 semanas |

Considerando os dados do exemplo, o ponto de pedido será o resultado da equação $100 + (50 \times 2)$, na qual o ponto de pedido é de 200 unidades. A representação gráfica está demonstrada na figura 7.

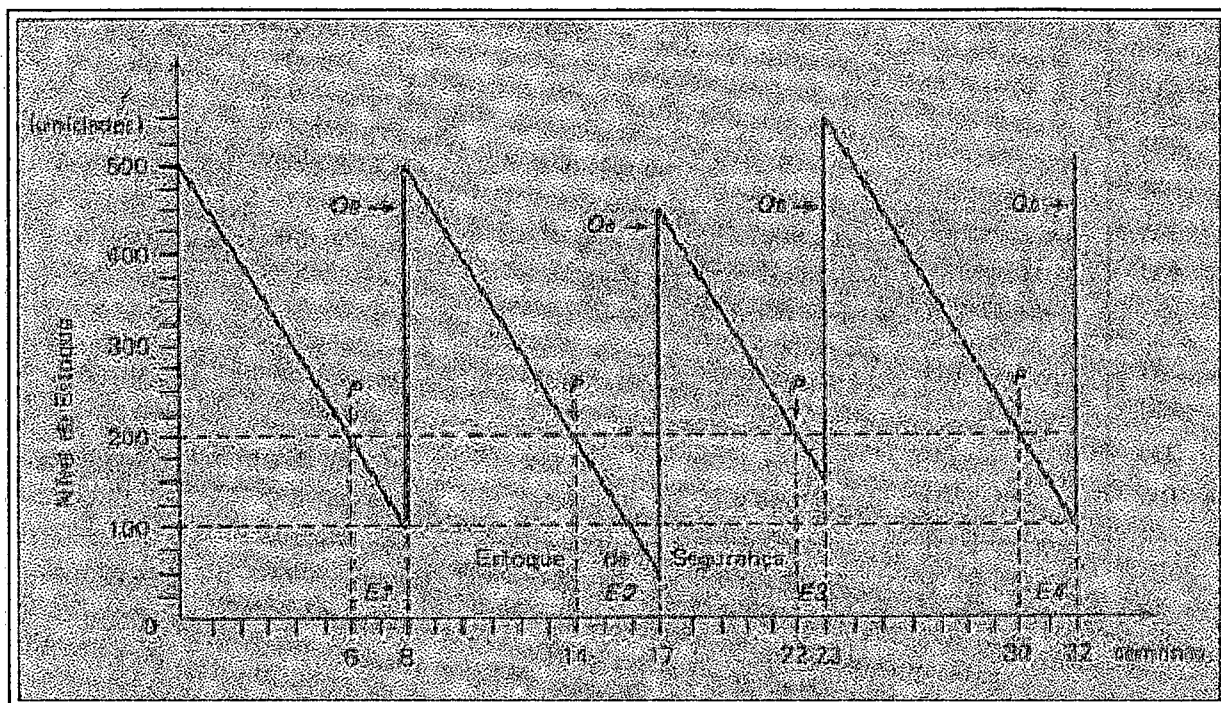


Figura 7 Ponto de pedido e níveis de estoque

Fonte: Braga, 1987, p. 110

Ao analisar a figura 7, pode-se perceber que na parte indicada por E2, a entrega atrasou uma semana e o estoque de segurança foi reduzido para 50 unidades na 17ª semana. Em E3, houve antecipação da entrega em uma semana e o estoque total atingiu 550 unidades na 23ª semana. Em E1 e E4, as entregas ocorreram nos prazos combinados e não foi necessário utilizar o estoque de segurança.

Tendo apresentado as principais técnicas da administração de estoques, é importante abordar algumas tendências nesta área, destacando-se o sistema *just in time*.

3.3.7.2.4 Tendência na administração de estoques – o sistema *just in time*

O sistema *just in time*, conforme apresenta Machline (1994) consiste na filosofia de trabalho fundamentada numa perfeita orquestração das atividades, de modo que todos os eventos ocorram no momento certo, evitando-se a formação de estoques ou fila de esperas.

Na conceituação exposta por Martins; Alt (2000), o sistema *just in time* refere-se à disponibilização de materiais para produção apenas quando estes forem necessários, visando uma redução no custo dos estoques.

No que concerne à origem desta filosofia, cabe ressaltar que esta iniciou-se no Japão. A derrota do país na segunda guerra mundial fez com que se instaurasse uma imensa crise, tornando crítica sua situação econômica e financeira. Dessa forma, para as condições do Japão pós-guerra, tornava-se impossível permanecer o sistema tradicional de produção até então utilizado.

A solução encontrada pelos japoneses foi adotar o sistema *just in time*, que se caracteriza por prescindir de estoque. Os materiais comprados são levados diretamente às linhas de produção, tendo um tempo de espera muito curto do recebimento à utilização.

Gitman (1997) destaca que os objetivos do *just in time* são a eficiência na produção e a minimização do investimento em estoque. Para a utilização desta técnica, é imprescindível que haja uma forte coordenação e confiança entre a empresa, seus fornecedores e transportadores, para assegurar que os materiais sejam de qualidade e cheguem no prazo certo. O sucesso desta técnica está associado a plena integração desses agentes.

Conforme disposto no site O Sato – Consultoria de pessoal, o grande interesse desta técnica fundamenta-se na redução de custos, possibilitando uma maior disponibilidade de capital de giro em função de que não há a imobilização de capital em estoques.

Contudo, para as empresas se adequarem a esta nova filosofia, torna-se necessário que estas adquiram flexibilidade. Segundo Machline (1994), essa filosofia requer agilidade da área comercial, que transmitirá instantaneamente o pedido do cliente à área produtiva, e da área financeira, que liberará rapidamente o crédito.

Uma técnica integrada ao sistema *just in time* que merece ser destacada é o sistema *Kanban*. Conforme define Machline (1994), este método de implementação da filosofia *just in time* é uma requisição endereçada ao almoxarifado ou ao fornecedor ou uma ordem de produção destinada a um posto de trabalho para obtenção de um lote de peças.

Segundo o site O Sato – Consultoria de pessoal, o fundamento básico desta técnica, está baseado em manter um fluxo contínuo dos produtos que estão sendo manufaturados. Neste sentido, o *Kanban* traz como grande inovação o conceito de eliminar estoques, sendo que os materiais e componentes agregados ao produto chegam no momento exato de sua produção/execução.

3.3.8 O fluxo de caixa

O fluxo de caixa é conceituado por (1998) como “ o instrumento que relaciona o conjunto de ingressos e de desembolsos de recursos financeiros pela empresa em determinado período”. (ZDANOWICZ, 1998, p.24)

O autor salienta ainda que este instrumento permite ao administrador financeiro planejar, organizar, coordenar, dirigir e controlar os recursos financeiros de sua empresa para um determinado período.

Welsch (1996) afirma que a ocorrência dos fluxos de caixa no tempo, pode, em muitos aspectos, ser controlada pela administração, por meio de políticas e atividades de crédito e cobrança, pagamento no último dia dos prazos de desconto, acumulação de certos pagamentos e estabelecimentos de políticas de desconto em relação às vendas. Nesse sentido, tem-se a administração dos fluxos como imprescindível para a eficácia administrativa das empresas.

Por meio do fluxo de caixa, procura-se administrar financeiramente, contas como caixa, bancos e aplicações no mercado aberto da empresa, ou seja o fluxo do “disponível”, conforme ressalta Zdanowicz (1998). Segundo o autor expõe, os principais ingressos e desembolsos que ocorrem na empresa são:

- a) ingressos no caixa: vendas a vista, recebimentos de vendas a prazo, aumento de capital social, vendas de itens do ativo Permanente, receitas de aluguéis, empréstimos e resgates de aplicação no sistema;
- b) desembolsos de caixa: financiar o ciclo operacional da empresa, amortizar os empréstimos ou financiamentos captados pela empresa e investir em itens do ativo permanente ou aplicar no mercado aberto.

Relacionando o fluxo de caixa com as funções do administrador financeiro, pode-se afirmar que por meio da elaboração do fluxo de caixa o administrador procura conciliar a manutenção da liquidez e do capital de giro da empresa.

3.3.8.1 Objetivos do fluxo de caixa

Zdanowicz (1998) afirma que um dos principais objetivos do fluxo de caixa é otimizar a aplicação de recursos próprios e de terceiros nas atividades mais rentáveis pela empresa.

O fluxo de caixa também tem como objetivo a projeção das entradas e das saídas de recursos financeiros para determinado período, com o objetivo de prognosticar a necessidade de captar empréstimos ou aplicar excedentes de caixa nas operações mais rentáveis para a empresa. Essa previsão das entradas e das saídas de caixa consiste no orçamento de caixa da empresa, cuja importância será descrita em tópico posterior.

Dentre os mais importantes objetivos do fluxo de caixa, Zdanowicz (1998) cita os seguintes:

- a) buscar o perfeito equilíbrio entre ingressos e desembolsos de caixa da empresa;
- b) evitar desembolsos vultuosos pela empresa, em época de pouco encaixe;
- c) analisar as fontes de crédito que proporcionam empréstimos menos onerosos, em caso de necessidade de recursos pela empresa;
- d) desenvolver o uso eficiente e racional do disponível;
- e) fixar o nível de caixa, em termos de capital de giro;
- f) auxiliar na análise dos valores a receber e estoques, para que se possa julgar a conveniência em aplicar nesses itens ou não;
- g) participar e integrar todas as atividades da empresa, facilitando assim os controles financeiros.

Tendo apresentado os principais objetivos do fluxo de caixa, cabe, nesta etapa, relacionar alguns fatores que provocam alterações no saldo de caixa.

3.3.8.2 Fatores internos e externos que influenciam os saldos de caixa

Na administração do fluxo de caixa, é importante ressaltar que o saldo de caixa recebe influência de diversos fatores, tanto internos como externos, tornando-se imprescindível que estes sejam considerados pelo gestor financeiro.

Dentre os fatores internos, Zdanowicz (1998) destaca os seguintes:

- a) alteração na política de vendas;
- b) decisões na área de produção;
- c) política de compras;
- d) política de pessoal.

Considerando esses fatores internos, é imprescindível que haja uma integração de todas as áreas da empresa com a área financeira, visto que as decisões tomadas nas diversas áreas têm impacto significativo nas decisões financeiras.

Em se tratando dos fatores externos, os principais destacados pelo autor foram:

- a) redução estacional ou cíclica da atividade econômica;
- b) expansão da atividade econômica;
- c) inadimplência;
- d) elevação do nível de preços;
- e) atraso na entrega do produto;
- f) alterações nas alíquotas dos tributos.

Semelhante às considerações quanto aos fatores internos, é importante que o administrador financeiro considere esses fatores no controle e no planejamento do fluxo de caixa.

Dessa forma, o autor destaca que um planejamento financeiro adequado, efetuando-se controles permanentes e análises contínuas, é o principal instrumento da gestão financeira do fluxo de caixa.

3.4 Planejamento financeiro

Primeiramente, anterior à discussão efetiva sobre o planejamento financeiro, é importante abordar o planejamento de uma forma global e a importância deste no contexto das organizações.

Nota-se que o mercado vigente é caracterizado por um alto grau de inconstância. Com o advento das empresas atuando em nível global, torna-se necessário dar ênfase ao planejamento, visto que ele elimina a improvisação e permite que a organização se adapte melhor ao ambiente de competitividade.

Baseando-se no processo de planejamento de uma organização, pode-se afirmar que este inicia pela fixação de objetivos que a empresa pretende atingir. Com o objetivo de fornecer uma base sustentável à compreensão do processo de planejamento como um todo, torna-se imprescindível apresentar o conceito de planejamento.

Neste sentido, cabe destacar que o tema planejamento apresenta uma grande amplitude. É considerável a gama de autores que aborda este assunto. Na visão de Faria (1985, p.156),

planejamento é o estabelecimento da distribuição racional no tempo e no espaço dos recursos disponíveis, com o objetivo de atender com menor desperdício possível a hierarquia de prioridades necessárias para a realização, com êxito, de um propósito previamente definido.

Na mesma linha de raciocínio, Woiler; Mathias (1996, p.23) definem planejamento como um processo de tomada de decisões interdependentes, decisões estas que procuram conduzir a empresa para uma situação futura desejada.

Ao considerar o planejamento como uma ferramenta indispensável ao desempenho organizacional, pode-se observar que sua importância consiste em proporcionar uma visão da empresa em tempos futuros, permitindo conhecer o seu funcionamento e corrigir eventuais falhas.

Faria (1985, p.156) expõe que “o principal objetivo do planejamento é conduzir o indivíduo ou a instituição à realização de seus fins”.

Cabe salientar que o planejamento conduz à ordem as atividades, transformando a ação administrativa em um processo disciplinado e orientado à consecução dos objetivos organizacionais.

Tendo abordado o conceito de planejamento em linhas gerais, cabe, então, apresentar o conceito e as características do planejamento financeiro.

O planejamento financeiro é de fundamental importância ao desenvolvimento da empresa visto que orienta as ações desta no intuito de alcançar os objetivos de curto e longo prazo.

Neste sentido, compreende-se por planejamento financeiro global, conforme ressaltado por Braga (1989), a programação avançada de todos os planos da administração financeira e a integração e coordenação desses planos com os planos operacionais de todas as áreas da empresa.

O planejamento financeiro fornece a base para que o administrador atue de forma organizada na tomada de decisões futuras, possibilitando o crescimento da empresa e não atuando somente na solução de problemas específicos. A reação rápida às mudanças torna-se uma característica essencial, ressaltando a importância de uma função financeira planejada.

Ross; Westerfield; Jordan (1998) afirmam que o planejamento financeiro estabelece as diretrizes de mudança na empresa., fazendo-se necessário visto que com a elaboração deste são estabelecidas as metas da empresa, a interação entre as decisões de investimento e financiamento, visto que estas não são interdependentes, sendo imprescindível identificar sua inter-relação. Nesse sentido, os autores propõem um modelo de planejamento financeiro,

destacando alguns elementos que compõem os planos financeiros, conforme apresentado a seguir:

- a) previsão de vendas: deve-se elaborar uma projeção das vendas em unidades e valores monetários com base na análise do histórico de vendas da empresa, acompanhada de uma previsão da tendência da economia e as expectativas para o setor que a empresa atua;
- b) demonstrações financeiras projetadas: as demonstrações financeiras projetadas englobam a elaboração da demonstração de resultado e do balanço patrimonial. Essas projeções são elaboradas a partir da previsão de vendas, da determinação dos ativos necessários para atingir a meta de vendas e da decisão sobre a forma de financiamento desses ativos;
- c) necessidades de ativos: o plano deve apresentar os gastos de capital projetados e as aplicações propostas de capital de giro líquido;
- d) necessidades de financiamento: esta etapa do plano tem como objetivo descrever a política de dividendos e a política de endividamento;
- e) fechamento: define-se como variável de fechamento aquela variável que deve ser ajustada para que haja compatibilidade entre as outras variáveis determinadas. Como exemplo, citado por Ross; Westerfield; Jordan (1998), poder-se-ia ter os itens da demonstração do resultado crescendo a g_1 , e os ativos, o exigível a longo prazo e o capital crescendo a g_2 . Desta forma, poder-se-ia conseguir a compatibilidade entre essas variáveis se o endividamento a curto prazo crescesse a g_3 (variável de fechamento);
- f) premissas econômicas: é importante que o plano declare a perspectiva da empresa em relação ao ambiente econômico no período abrangido pelo plano. Torna-se relevante descrever cenários distintos, englobando do mais pessimista ao mais otimista.

É importante ressaltar que os modelos de planejamento financeiro sofrem críticas, no sentido que não indicam as melhores políticas financeiras e são extremamente simples, não incorporando decisões importantes como as seqüências de decisões decorrentes do orçamento de capital. Nesse sentido, considerando os aspectos positivos e negativos do planejamento, deve-se utilizá-lo com cuidado, atentando para os aspectos não abordados.

Gitman (1997) enfatiza dois aspectos-chave do planejamento financeiro: o planejamento de caixa e de lucros. O planejamento de caixa engloba a preparação do

orçamento de caixa da empresa e o planejamento de lucros é realizado por meio de demonstrativos financeiros projetados: a demonstração do resultado e o balanço patrimonial.

O autor afirma que o processo de planejamento financeiro tem início com planos financeiros a longo prazo (estratégicos), que por sua vez direcionam a elaboração de planos e orçamentos operacionais a curto prazo (operacionais). Deste modo, os objetivos a longo prazo da empresa são implementados por meio desses planos e orçamentos a curto prazo.

No que concerne aos planos financeiros a longo prazo, pode-se afirmar que as atividades planejadas tendem a cobrir um período de 2 a 10 anos. Torna-se importante revisar periodicamente esses planos em razão da instabilidade do ambiente no qual a empresa está inserida. Os planos financeiros a longo prazo enfatizam a estrutura de capital, as fontes de financiamento, os dispêndios de capital e atividades de pesquisa e desenvolvimento.

No plano financeiro de curto prazo, trabalha-se com um horizonte de 1 a 2 anos. Este plano envolve questões como a previsão de vendas, orçamento de caixa de demonstrações financeiras projetadas. O planejamento financeiro de curto prazo será discutido com mais profundidade no tópico a seguir.

3.4.1 Planejamento financeiro a curto prazo

Conforme abordado anteriormente, o planejamento financeiro a curto prazo engloba as atividades planejadas para um período curto (1 a 2 anos). O plano financeiro inicia com a previsão inicial de vendas. A partir desta, é possível elaborar os planos de produção, que incluem o tempo necessário para transformar a matéria-prima em produto acabado e os tipos e as quantidades de matérias-primas exigidas.

Com a preparação desses planos, estimam-se as necessidades de mão-de-obra direta, as despesas gerais de fábrica e as despesas operacionais, a partir das quais se pode elaborar a demonstração do resultado e orçamento de caixa projetado.

Com o intuito de proporcionar uma melhor compreensão do planejamento financeiro a curto prazo, será apresentado na figura 8 as etapas do processo de planejamento, conforme descritas por Gitman (1997), mostrando desde a previsão de vendas até a elaboração do balanço patrimonial projetado.

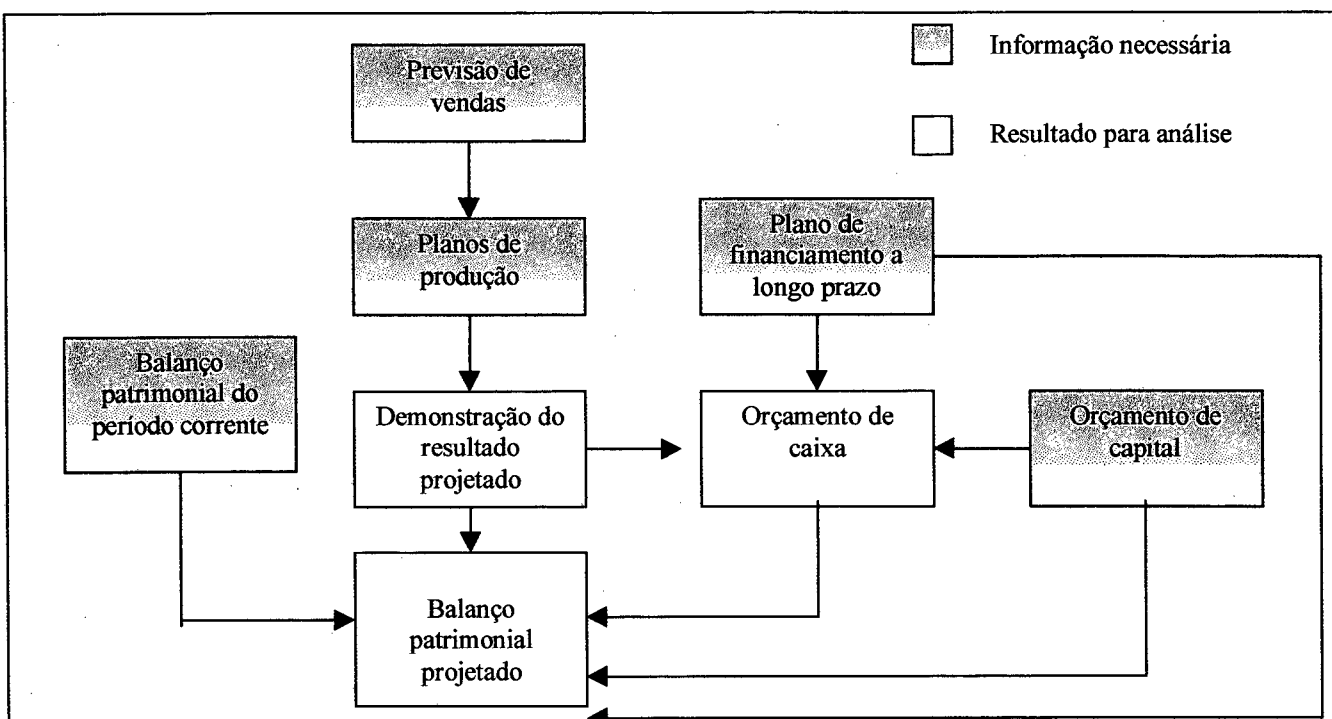


Figura 8 Processo de planejamento financeiro a curto prazo

Fonte: Gitman, 1997, p. 589

Nesse sentido, conforme pode ser visualizado na figura 8, com os elementos básicos que consistem na demonstração do resultado projetado, no orçamento de caixa, no plano de financiamento a longo prazo, no plano de investimento de capital e no balanço patrimonial do período corrente, torna-se possível desenvolver o balanço patrimonial projetado.

Objetivando fornecer uma base sólida ao estudo em questão, serão discutidos nos próximos tópicos os principais produtos do processo de planejamento a curto prazo: o fluxo de caixa, a demonstração do resultado do exercício e o balanço patrimonial, que são elementos constituintes dos dois aspectos - chaves do planejamento definidos por Gitman (1997), conforme relatado anteriormente: planejamento de caixa e do lucro.

Anteriormente à abordagem desses demonstrativos, será ressaltada a importância de previsão de vendas no processo de planejamento financeiro.

3.4.1.1.1 A importância da previsão de vendas

Primeiramente, torna-se importante ressaltar a importância da previsão de vendas. Esta consiste no principal elemento no processo de planejamento financeiro, sendo imprescindível para a elaboração do fluxo de caixa.

A necessidade e relevância da previsão de vendas são reforçadas por diversos autores, tendo-se como base Brigham; Houston (1999), Gitman (1997) e Welsch (1996).

Sob a visão de Gitman (1997), a previsão de valores de vendas da empresa para um determinado período deve fundamentar-se em dados internos, baseados no consenso das projeções realizadas pelos canais de venda da empresa, e dados externos, baseados nas relações observadas entre as vendas da empresa e indicadores externos.

O principal argumento apresentado por Welsch (1996) no que concerne à importância de previsão de vendas é que esta representa uma contribuição fundamental à preparação do plano de vendas, sendo um dos passos mais relevantes desta preparação. Torna-se necessário evidenciar que estes conceitos não se confundem tendo em vista que uma previsão de vendas é uma projeção técnica da procura em potencial para um período específico com base em certas hipóteses. Este transformar-se-á num plano de venda no momento em que a administração tiver complementado com seu julgamento e estratégias com intuito de tomar decisões para alcançar os objetivos das vendas.

Considerando o exposto, cabe salientar que a elaboração de uma previsão de vendas realista é de fundamental importância visto que esta é a base para a projeção do fluxo de caixa e das outras demonstrações. Uma previsão demasiadamente otimista ou pessimista pode trazer consequências sérias à empresa, afetando negativamente o desempenho desta.

Esta posição é condizente com a afirmação feita por Brigham; Houston (1999), na qual citava que a empresa ao realizar uma previsão de vendas não realista assume riscos como o não atendimento da demanda e a redução da participação no mercado (consequência de uma previsão pessimista) e terminar com equipamentos e estoques em demasia, o que provocaria custos altos de armazenagem e baixos índices de giro (resultado de uma previsão otimista).

Dentro deste contexto, é comprovada a importância da previsão de vendas pois com base nesta, estima-se os fluxos de caixa mensais, que resultam das projeções dos recebimentos das vendas e pagamentos que a empresa efetuará.

3.4.1.1.2 O orçamento de caixa

O orçamento de caixa possibilita à empresa planejar suas necessidades de caixa a curto prazo.

As empresas realizam constantemente operações de compra e venda em suas relações comerciais. Neste sentido, segundo Gitman (1997), o orçamento de caixa possibilita ao

administrador financeiro uma visão clara do momento de ocorrência dos fluxos previstos de entradas e saídas de recursos ao longo de um dado período.

Conforme apresenta Zdanowicz (1998), o orçamento de caixa tem como finalidade primordial, a projeção das entradas e das saídas de recursos financeiros para determinado período, no intuito de prognosticar a necessidade de captar empréstimos ou aplicar excedentes de caixa nas operações mais lucrativas para a empresa.

De forma geral, o orçamento de caixa é elaborado para um ano. Entretanto, este pode ser desenvolvido para qualquer período, sendo, muitas vezes, este período dividido em intervalos de tempo menores.

Gitman (1997) afirma que o orçamento ou projeção de caixa é um demonstrativo dos fluxos das entradas e saídas projetadas de caixa da empresa usado para estimar suas necessidades de caixa a curto prazo.

Segundo Welsch (1996), esse orçamento compreende duas partes: os recebimentos projetados (entradas) e os desembolsos projetados (saídas). A determinação dessas entradas e saídas prováveis possibilita que se faça uma avaliação da provável posição financeira no exercício seguinte.

Para o autor, as principais finalidades do orçamento consistem em:

- a) indicar a posição financeira provável;
- b) identificar o excesso ou a insuficiência de disponibilidades;
- c) indicar a necessidade de empréstimos ou a disponibilidade de fundos para investimento temporário;
- d) possibilitar a coordenação dos recursos financeiros em relação a capital de giro total, vendas, investimentos e capital de giro de terceiros;
- e) estabelecer bases sólidas para a política de crédito;
- f) estabelecer bases sólidas para o controle corrente da posição financeira.

Vale salientar que o orçamento de caixa, em adição ao balanço patrimonial e ao demonstrativo de resultado, propicia uma análise mais abrangente do processo pelo qual a empresa gera caixa das atividades de operações, e de investimentos e de financiamento.

3.4.1.1.3 A demonstração de resultados

A demonstração de resultados é o primeiro demonstrativo a ser elaborado no processo de planejamento do lucro. Os insumos necessários para sua elaboração são as demonstrações financeiras do ano anterior e a previsão de vendas.

O principal objetivo da previsão de resultados consiste em “determinar quanto de lucros a empresa irá gerar e reter para reinvestimento em seus negócios durante o ano para o qual se estabelecem as previsões”. (BRIGHAM; HOUSTON, 1999, p.533).

A apresentação desse demonstrativo é feita pela forma dedutiva, iniciando pela Receita Operacional Bruta, direcionando até o lucro líquido do exercício. A figura 9 apresenta a estrutura de uma demonstração do resultado.

Demonstração do Resultado do Exercício
RECEITA OPERACIONAL BRUTA (-) Vendas canceladas (-) Abatimentos sobre vendas (-) Impostos sobre vendas RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (-) Custo dos produtos, mercadorias ou serviços vendidos LUCRO BRUTO (-) Despesas com vendas (-) Despesas administrativas (-) Despesas financeiras, líquidas das receitas (-) Outras despesas operacionais (+) Resultado de equivalência patrimonial LUCRO OPERACIONAL (+) Receitas não operacionais (-) Despesas não operacionais (+) Saldo de correção monetária LUCRO ANTES DOS IMPOSTOS, CONTRIBUIÇÕES E PARTICIPAÇÕES (-) Provisão para Imposto de Renda (-) Provisão para contribuição social (-) Participações LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO LUCRO LÍQUIDO POR AÇÃO

Figura 9 Estrutura da demonstração do resultado

Fonte: Silva, 1995, p.71

3.4.2.1.3 Balanço patrimonial

O Balanço Patrimonial é o demonstrativo que tem por finalidade apresentar a situação patrimonial da empresa em dado momento .

Complementando a constatação apresentada, Schrickel (1997b) expõe que o Balanço Patrimonial é uma demonstração estática e sintética dos registros contábeis que espelham o patrimônio da empresa, visto que se refere a determinado dia.

Com o foco direcionado nas áreas de informação que possam advir a partir da análise desse demonstrativo, o autor distingue quatro aspectos fundamentais na informação fornecida pelo Balanço: econômico, financeiro, patrimonial e específico.

No campo econômico, pode-se ressaltar que o balanço apresenta a situação e a variação dos recursos próprios, em face ao Ativo e Passivo, considerando que se possui dois balanços sequenciais. No que concerne à abordagem financeira, este evidencia as disponibilidades da empresa em face de suas obrigações.

Referindo-se ao fornecimento de informação patrimonial, vale ressaltar que o Balanço espelha a riqueza patrimonial, evidenciando os capitais aplicados e a origem destes. No campo específico, este demonstrativo mostra a natureza dos bens, direitos e obrigações que constituem o patrimônio, classificando-os em diferentes grupos.

Referindo-se à elaboração do balanço projetado, cabe destacar que se dispõe de diversas abordagens e técnicas para sua elaboração. Gitman (1997) propõe a técnica criteriosa, que consiste num método para elaboração do balanço patrimonial projetado no qual os valores de certas contas são estimados, enquanto outros são calculados, utilizando o financiamento externo para “fechar” o balanço. A figura 10 apresenta a estrutura básica de um Balanço Patrimonial.

BALANÇO PATRIMONIAL (31 de dezembro de 19XX)	
ATIVO	PASSIVO
I - ATIVO CIRCULANTE	I - PASSIVO CIRCULANTE
1. Disponível Caixa e Bancos Aplicações Financeiras 2. Clientes Duplicatas a Receber Provisão para Devedores Duvidosos 3. Estoques Produtos Acabados Produtos em Elaboração Matéria-prima	1. Empréstimos e Financiamentos 2. Fornecedores 3. Obrigações Fiscais 4. Obrigações Sociais 5. Outras Obrigações 6. Provisões
II - ATIVO REALIZÁVEL A LONGO PRAZO	II - PASSIVO EXIGÍVEL A LONGO PRAZO
1. Créditos e Valores 2. Investimentos Temporários 3. Despesas Antecipadas	1. Financiamentos/Empréstimos
III - ATIVO PERMANENTE	III - PATRIMÔNIO LÍQUIDO
1. Investimentos 2. Imobilizado 3. Diferido	1. Capital Social 2. Reservas de Capital 3. Reserva de Reavaliação 4. Reserva de Lucros 5. Lucros/(Prejuízos) Suspensos 6. Ações em Tesouraria
	IV – Partes Minoritárias

Figura 10 Estrutura do Balanço Patrimonial

Fonte: Adaptado de Schrickel, 1997b, p. 55.

Tendo apresentado o conceito e as características do Balanço, ressalta-se a importância de se compreender os diferentes enfoques das demonstrações apresentadas. Silva (1995) discorre de forma relevante sobre esses enfoques, destacando a importância de observar que enquanto o balanço patrimonial representa a posição da empresa em determinado momento, a demonstração do resultado acumula as receitas, os custos e as despesas relativas a um período de tempo, apresentando o resultado e possibilitando o conhecimento dos elementos principais que conduziram a tal resultado.

3.5 Análise de indicadores financeiros

Após a apresentação das demonstrações financeiras de uma empresa, cabe salientar que estas também possibilitam a construção de índices, que tem por objetivo medir a posição financeira e os níveis de desempenho da empresa em diversos campos.

A análise de índices ajuda a revelar a condição global de uma empresa. Ela auxilia analistas e investidores a determinar se a empresa está sujeita ao risco de insolvência e se ela está indo bem em relação a seu setor ou seus competidores. Consultam-se índices para avaliar o desempenho e o crescimento da empresa.

Conforme Gitman (1997), a análise por meio de índices abrange os métodos de cálculo e a interpretação dos índices financeiros, para avaliar o desempenho e a situação da empresa.

Dentro deste contexto, serão apresentados os índices mais importantes que estão agrupados em duas categorias: liquidez e eficiência operacional.

3.5.1 Índices de liquidez

A análise de liquidez da empresa tem como objetivo definir a capacidade desta pagar suas dívidas exigíveis no prazo de até um ano. Sob o enfoque de Gitman (1997), os índices de liquidez são quocientes que mostram a relação entre caixa e outros ativos circulantes de uma mesma empresa e seus passivos circulantes.

Apresentando a mesma linha de raciocínio, Braga (1987) ao ressaltar que a análise da liquidez tem o objetivo de avaliar a capacidade da empresa em relação às suas exigibilidades, destaca que esta constitui-se num dos mais valiosos instrumentos de controle financeiro, principalmente quando realizada em períodos curtos.

Para a análise da liquidez serão identificados o capital de giro líquido, o índice de liquidez corrente, o índice de liquidez seca e o índice de liquidez imediata. No que concerne à interpretação dos índices, pode-se afirmar que o valor encontrado mostrará - para cada R\$ 1,00 de dívida - quantos reais, conforme o índice analisado, a empresa dispõe para pagá-los.

3.5.1.1 Capital de giro líquido

O capital de giro líquido foi abordado detalhadamente na seção administração do capital de giro – item 3.3.3. Neste sentido, é importante lembrar que este consiste na diferença entre ativos e passivos circulantes, sendo representado da seguinte forma:

$$\text{CGL} = \text{AC} - \text{PC}$$

Nesse contexto, quando os ativos circulantes são maiores que os passivos circulantes, tem-se capital de giro líquido positivo e quando os ativos circulantes são menores que os passivos circulantes, tem-se capital de giro líquido negativo. Maiores análises sobre o índice estão apresentadas na seção citada.

3.5.1.2 Índice de liquidez corrente - ILC

O índice de liquidez corrente denota até que ponto os passivos de curto prazo estão cobertos por aqueles ativos que se espera que sejam convertidos em caixa no período de um ano. Segundo Sanvicente(1987), este índice relaciona, por meio de um quociente, os ativos e passivos de vencimento, conforme apresentado a seguir, sendo uma das medidas mais utilizadas para avaliar a capacidade de uma empresa para saldar os seus compromissos a curto prazo.

$$\text{ILC} = \frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$$

Ao analisar o índice de liquidez corrente, torna-se importante salientar que este apresenta algumas limitações. A primeira, conforme a constatação de Sanvicente (1987), é que este trata igualmente todos os itens do ativo circulante, não considerando que estes apresentam liquidez diferente.

Neste sentido, havendo uma participação muito grande de ativos com baixa liquidez, como por exemplo, estoques, créditos fiscais diferidos e despesas pagas antecipadamente, um índice elevado não significará facilidade para o cumprimento de obrigações pela empresa.

A segunda limitação consiste em que mais importante do que os elementos constituintes do ativo, é a velocidade com que estes podem ser convertidos em dinheiro com o objetivo de honrar seus compromissos.

Dado o exposto, torna-se importante integrar ao uso do índice de liquidez corrente, outros índices que denotem a velocidade dos ativos, conhecidos como índices de eficiência operacional, os quais serão abordados no próximo tópico.

A interpretação que pode ser auferida na análise do índice é no sentido de que quanto maior este se configurar, melhor à empresa, mantidos constantes os demais fatores. Vale citar que os autores apresentam abordagens divergentes na análise do índice, determinando parâmetros para analisar a situação da empresa. Alguns autores apontam que um índice de 1,5 é considerado adequado.

No presente trabalho, contudo, fundamentar-se-á nas abordagens de Gitman (1997) e Silva (1995), por considerá-las mais abrangentes e adequadas. Sob a ótica apresentada por aquele autor, a aceitabilidade do valor de um índice depende, em grande parte, do setor no qual a empresa atua.

A abordagem de Silva (1995) expõe que o índice de liquidez corrente é válido como instrumento de comparação entre empresas do mesmo porte, da mesma atividade e da mesma região geográfica, não sendo relevante para a análise da situação de liquidez da empresa, se considerada como medida isolada.

No que concerne à comparação entre o índice de liquidez corrente e o capital de giro, Di Augustini (1996) expõe a relação destes, com base no conceito de capital de giro nulo, próprio ou de terceiros, conforme pode ser visualizado a figura 11.

LIQUIDEZ CORRENTE	CAPITAL DE GIRO
= 1	Nulo
> 1	Próprio
< 1	De terceiros

Figura 11 Relação entre liquidez corrente e capital de giro

Fonte: Di Augustini, 1996, p.26.

3.5.1.3 Índice de liquidez seca - ILS

A elaboração deste índice configura-se como uma tentativa de solucionar as limitações do índice de liquidez corrente, eliminando-se, geralmente, do ativo circulante, os estoques (item menos líquido da categoria) - visto que estes dependem de algumas etapas do ciclo

operacional para se transformar em disponibilidade - ou os bens e direitos de difícil realização para pagamento das obrigações.

É válido salientar que a ênfase dos autores é apresentar o cálculo do índice com base somente na exclusão do estoque. Entretanto, tendo em vista que os ativos circulantes das empresas podem apresentar itens diferentes de caixa, títulos negociáveis, duplicatas a receber e estoques, o índice de liquidez seca será definido, com base em autores como Schrickel (1997b) e Silva (1995), como o quociente entre a soma das disponibilidades, aplicações financeiras, duplicatas a receber, líquidas de provisão para devedores duvidosos e o passivo circulante. Neste sentido, tem-se:

$$ILS = \frac{DISP + AF + DRL}{PC}$$

onde:

DISP = disponibilidades

AF = aplicações financeiras

DRL = duplicatas a receber (líquidas de provisão para devedores duvidosos)

PC = passivo circulante

A interpretação do índice se fundamenta na mesma linha de raciocínio do índice de liquidez corrente, caracterizando-se por quanto maior, melhor, com os demais fatores constantes. No que concerne à comparação entre o ILS e o ILC, Sanvicente (1987) afirma que quanto maior a diferença entre estes, maior tende ser a dependência de sua liquidez em relação à realização do valor dos seus estoques ou dos ativos menos líquidos. Salienta ainda que este índice apresenta, em menor grau, limitações similares as do ILC.

Conforme salienta Gitman (1997) é recomendado um ILS igual ou maior que 1,0. Entretanto, semelhante à análise do ILC, a aceitabilidade deste depende do setor e das características da empresa.

3.5.1.4 Índice de liquidez imediata – ILI

O índice de liquidez imediata complementa os outros índices abordados, representando, segundo Sanvicente (1987), mais uma etapa na direção de uma medida aceitável de liquidez. Denominado também de liquidez instantânea, conforme abordagem de

Schrickel (1997b), este consiste na capacidade que a empresa possui para pagar suas obrigações de curto prazo, com base nas disponibilidades em caixa, bancos ou aplicadas no mercado financeiro de curtíssimo prazo, conforme pode ser visualizado a seguir

$$ILI = \frac{DISP + AT}{PC}$$

onde:

DISP = disponibilidades;

AT = aplicações temporárias;

PC = passivo circulante.

A interpretação que pode ser auferida, tendo como base a abordagem de Schrickel (1997b), é que quanto maior, melhor, sendo adequado se o índice for igual ou superior a 1. Contudo, salienta, igualmente, que estas situações devem ser raras pois são poucas as empresas que possuem recursos que possibilitem o pronto pagamento de todas suas obrigações de curto prazo.

Neste contexto, é importante a análise das empresas que estejam em tal situação. Um índice de liquidez imediata elevado pode ser o reflexo de uma aplicação ineficiente dos recursos da empresa.

3.5.2. Índices de eficiência operacional

Os índices de eficiência operacional, também denominados de índices de atividade, têm como objetivo medir a rapidez com que as contas circulantes giram dentro de um exercício. Estes índices complementam os índices de liquidez, visto que, conforme ressalta Gitman (1997), as diferenças na composição dos ativos influenciam a “verdadeira” situação de liquidez da empresa. Nesse sentido, salienta ainda que é de fundamental importância a análise desses índices, não se fundamentando apenas nas medidas de liquidez global.

Para interpretação desse índice, pode-se utilizar a linha de raciocínio adotada por Sanvicente (1987), a qual expõe que quanto maior o giro, considerando um volume de operações, mais eficiente tende a ser a gestão do item avaliado.

A utilização dos índices operacionais tem sido um tema amplamente explorado na literatura, sendo marcado pela diversidade de abordagens dos autores. Uma linha de abordagem fundamenta a interpretação da liquidez com base nos prazos - prazo médios de

rotação de estoques, prazo médio de cobrança e prazo médio de pagamento – destacando-se autores como Di Augustini (1996), Silva (1995) e Braga (1989).

Quanto à importância da análise de capital de giro com base nos prazos médios, Matarazzo (1985) ressalta que a análise conjunta dos índices de prazos médios mostra se o ciclo financeiro é adequado ou não para a empresa. Salienta, igualmente, que os prazos médios constituem-se em elementos gerenciáveis pelos administradores, caracterizando, portanto, a análise dos prazos médios como sendo também uma análise do capital de giro.

A segunda linha de abordagem enfatiza o índice de giro aliado aos conceitos de prazos médios abordados, ressaltando-se autores como Gitman (1997), Sanvicente (1987) e Mathur (1984). Nesse sentido, serão expostos os indicadores de eficiência apresentados pelos autores.

3.5.2.1 Índices de eficiência operacional: gestão dos estoques

3.5.2.1.1 Giro dos estoques - GE

O índice giro dos estoques representa a liquidez dos estoques da empresa, relacionando o volume médio investido em estoques ao volume vendido no período. Para Mathur (1984), este índice é uma medida de eficiência da política de estoques. Sanvicente (1987) apresenta um cálculo com um critério mais preciso para a determinação desse índice, fundamentando-se, conforme exposto anteriormente, no volume médio investido e no volume vendido no período, sendo calculado como segue:

$$GE = \frac{CPV}{ESTm}$$

onde:

CPV = custo dos produtos vendidos;

ESTm = estoque médio de produtos acabados.

3.5.2.1.2 Prazo médio de rotação de estoques - PMRE

Relacionado ao conceito de giro dos estoques, tem-se o prazo médio de rotação de estoques que consiste no tempo (médio) necessário para completar um giro.

De acordo com Silva (1995), este prazo indica quantos dias – em média – os produtos ficam armazenados na empresa. O prazo médio de rotação de estoques pode ser obtido pela divisão entre o número de dias considerado e o índice giro do estoque.

Silva (1995) apresenta a fórmula para cálculo do prazo médio de rotação de estoques, com base nas definições das variáveis expostas no tópico anterior, acrescentando-se os dias do período considerado, ou seja, 360 dias para um ano. A fórmula está expressa a seguir:

$$PMRE = \frac{ESTm}{CPV} \times DP$$

onde:

ESTm = estoque médio de produtos acabados;

CPV = custo dos produtos vendidos;

DP = dias do período considerado.

3.5.2.2 Índices de eficiência operacional: gestão de contas a receber

3.5.2.2.1 Giro do saldo de contas a receber - GCR

Este índice tem como objetivo apontar “o número de vezes em que o saldo médio de operações de venda a crédito está contido no volume total de vendas nessas condições dentro de um período” (SANVICENTE, 1987, p. 183). O resultado é obtido com base na fórmula a seguir:

$$GCR = \frac{VP}{DRm}$$

onde:

VP = vendas a prazo;

DRm = saldo médio de duplicatas a receber.

Complementando este índice, tem-se o prazo médio de cobrança, que será abordado no próximo tópico.

3.5.2.2.2 Prazo médio de cobrança – PMC

Este número reflete o número de dias necessário, em média, para que os clientes paguem os valores referentes em operações a crédito. Para Silva (1995), o volume de valores (duplicatas) a receber decorre de dois fatores principais: montante de vendas a prazo e prazo concedido aos clientes para pagamento, que se fundamenta na política de crédito adotada pela empresa. Para o cálculo do PMC, dispõe-se da seguinte fórmula:

$$PMC = \frac{DRm}{VL + IMP} \times DP$$

onde:

DRm = duplicatas a receber (média do período);

VL = vendas líquidas (ou receita líquida);

IMP = impostos sobre vendas;

DP = dias do período considerado.

3.5.2.3 Índices de eficiência operacional: gestão de contas a pagar

3.5.2.3.1 Giro do saldo de contas a pagar - GCP

Com base no mesmo raciocínio empregado no índice CGR, este índice, conforme a abordagem de Sanvicente (1987) aponta o giro do saldo dos valores devidos a fornecedores de materiais, sendo obtido a partir da seguinte fórmula:

$$GCP = \frac{\text{Compra de materiais a prazo}}{\text{Saldo médio de fornecedores}}$$

Um conceito atrelado ao GCP, como nos casos anteriores, é o prazo médio de pagamento.

3.5.2.3.2 Prazo médio de pagamento - PMP

O prazo médio de pagamento das compras, segundo Di Augustini (1996) consiste no tempo médio que a empresa demora para pagar suas compras de insumos a prazo. A fórmula está expressa a seguir:

$$PMP = \frac{FORNm}{CP} \times DP$$

onde:

FORNm = Fornecedores (média no período);

CP = Compras a prazo;

DP = Dias do período considerado.

Tendo discutido os indicadores de eficiência operacional, cabe nesta etapa, apresentar as relações existentes entre os indicadores operacionais e seus impactos na liquidez e no capital de giro da empresa, conforme a abordagem de Di Augustini (1996). A figura 12 demonstra esses relacionamentos.

Indicadores operacionais	Liquidez	Capital de giro
PMR > PMP	< 1	De terceiros
PMR < PMP	> 1	Próprio
PMR = PMP	= 1	Nulo
PMR < PMP e PME > PMP	< 1	De terceiros

Figura 12 Relação entre Indicadores operacionais, liquidez e capital de giro

Fonte: Di Augustini, 1996, p.31

Di Augustini (1996) cita algumas estratégias de compatibilização dos indicadores operacionais tradicionais que se deve buscar no estabelecimento das políticas de crédito e cobrança, as quais serão destacadas:

- a) retardar o máximo possível o pagamento a fornecedores, sem comprometer o relacionamento comercial e o conceito de crédito da empresa;
- b) acelerar o recebimento das vendas;
- c) aumentar o giro dos estoques.

Tendo apresentado os índices que avaliam a liquidez e a eficiência operacional, cabe destacar que a parte fundamental consiste na análise e interpretação do índice. Nesse sentido, torna-se necessário dispor de um padrão significativo ou um parâmetro para comparação. Dado o exposto, cabe nesta etapa explicar os tipos de comparação de índices que podem ser efetuados.

3.5.3 Tipos de comparação de índices

Analisando-se a literatura específica, nota-se a ênfase em dois tipos de comparação de índices, conforme a classificação apresentada por Gitman (1997), a análise *cross-sectional* e a análise de série-temporal. Com o objetivo de compreender melhor essas análises, serão abordadas a seguir, de forma detalhada, as características e as limitações de cada análise.

3.5.3.1 Análise *cross-sectional*

A análise *cross-sectional* consiste na “comparação dos índices financeiros de diferentes empresas em um mesmo instante; envolve a comparação dos índices da empresa com os correspondentes da principal empresa do setor ou com as médias da indústria” (GITMAN, 1997, p.103).

Com base na afirmação exposta, pode-se citar que não é recomendável realizar esta análise para empresas que operam em vários ramos de negócios. Fundamentando essa afirmação, tem-se que a análise *cross-sectional* não é aceitável para empresas de diferentes setores. Ramos (1999), em sua dissertação sobre a utilização de índices financeiros, com base no trabalho de Costa Júnior, McDonald e Morris, confirma a abordagem anterior ao afirmar que o padrão de índices financeiros pode ser diferente dependendo da indústria em que a empresa opera.

Neste sentido, considerando o fato de ocorrer uma variação na aceitabilidade de determinados índices, em função do setor analisado, torna-se inadequado a análise entre empresas de setores diferentes.

No que concerne ao objetivo da análise *cross-sectional*, pode-se afirmar que este consiste em “ conseguir retirar informações necessárias para a tomada de decisões pela comparação dos índices investigados com índices padrões”. (LEV *apud* RAMOS, 1999, p.11)

Gitman (1997) ressalta que a comparação pode ser realizada com a líder da indústria ou entre os índices da empresa e os índices médios da indústria. Ao se comparar os índices da empresa com índices padrões, tem-se como objetivo identificar desvios em relação a este índice, seja para mais ou para menos, considerando o padrão da indústria.

3.5.3.2 Análise de série temporal

A análise de série temporal, com base na definição de Gitman (1997), consiste na avaliação do desempenho da empresa ao longo do tempo, utilizando a análise por meio de índices.

Esta análise possibilita identificar se a empresa está se desenvolvendo conforme planejado, contrastando o desempenho atual e o passado. O autor salienta ainda que a análise de série temporal permite avaliar as mudanças significativas nos períodos estudados, fornecendo a base para a identificação das causas que conduziram a empresa a tal mudança.

A utilidade da análise de série temporal é avaliar se as demonstrações financeiras projetadas foram fundamentadas em projeções realistas, ou se há um grau elevado de diferenças oriundas de uma projeção demasiadamente pessimista ou otimista.

Posterior à apresentação desses dois métodos, cabe citar que uma combinação destes é sugerida pelos autores como uma outra forma de análise. Gitman (1997) afirma que uma abordagem mais informativa à análise financeira é a que integra as análises *cross-sectional* e de séries-temporais. A análise combinada, de acordo com o autor, possibilita avaliar tendência do comportamento do índice em relação à tendência da indústria.

Embora a análise por meio de índices seja a base para a análise financeira das empresas, é importante citar que esta apresenta algumas restrições e limitações, as quais serão apresentadas no tópico a seguir.

3.5.4 Limitações e restrições da análise por índices

No que concerne às limitações e precauções em relação à análise e comparação de índices financeiros, tem-se como base as abordagens de Brigham; Houston (1999), Gitman (1997), Sanvicente (1987) e Mathur (1984).

Brigham; Houston apresentam algumas limitações na análise por índice que exigem um certo cuidado nas interpretações que serão auferidas pelos analistas responsáveis. Primeiramente, cabe ressaltar as limitações referentes a análise de índices considerando a própria empresa. Dentre estas limitações, destacam-se:

- a) distorção do balanço causada pela inflação faz com que os valores históricos sejam diferentes dos valores reais;
- b) sazonalidade e sua influência na análise por índices, ocasionando diferentes resultados conforme o momento da medida;
- c) utilização de técnicas de “maquiagem” pelas empresas, com o objetivo de melhorar as demonstrações financeiras, possibilitando, conseqüentemente, índices financeiros mais favoráveis;
- d) dificuldade de estabelecer se um índice específico é bom ou ruim;

Complementando o tema, Sanvicente (1987) afirma que os defeitos da análise estão relacionados aos dados básicos usados na sua geração, considerando que os valores contidos em demonstrações financeiras decorrem, principalmente, de fatos registrados e das convenções adotadas para facilitar a técnica contábil. Assim, os índices construídos a partir dessas demonstrações apresentam limitações como: a impossibilidade de obtenção de dados absolutamente precisos, visto que estão sujeitos a convenções e postulados e a ausência de fatos sem expressão monetária, mas que são fundamentais à análise da condição financeira da empresa, como por exemplo, a imagem da empresa perante a sociedade.

No que concerne às limitações referentes à análise comparativa de índices, cabe ressaltar, conforme abordagem de Brigham; Houston (1999) e Mathur (1984), os seguintes aspectos:

- a) dificuldade em estabelecer um conjunto adequado de médias do setor com a finalidade de comparação para empresas que possuem diferentes divisões em diferentes setores;
- b) utilização de técnicas contábeis diferentes, que podem distorcer comparações. Presume-se erroneamente que as empresas adotam os mesmos critérios contábeis dos efeitos das decisões e ações gerenciais. Entretanto, sabe-se que existem diferenças nos critérios de avaliação de estoques, despesas e métodos de depreciações, e estas devem ser identificadas com o intuito de efetuar os ajustes necessários à comparação.

Mathur (1984) complementa afirmando a importância de se ter algumas precauções em relação à utilização de índices. Segundo o autor, ao se comparar as empresas, presume-se

que as empresas do mesmo setor são homogêneas em relação às características de seus produtos e mercados. Nesse sentido, é preciso que o analista financeiro identifique os limites de tal comparação.

Considerando o exposto, percebe-se a preocupação dos autores quanto à utilização desses índices. Gitman (1997) também expõe algumas recomendações semelhantes à dos autores citados, destacando-se: a importância de utilizar um grupo de índices, visto que a análise de um determinado índice não fornece informações suficientes para avaliar o desempenho global da empresa; as demonstrações financeiras comparadas devem ser da mesma data ou mês de encerramento; a utilização de demonstrações financeiras auditadas para garantir que estas reflitam a verdadeira situação financeira da empresa.

3.6 Análise horizontal e análise vertical

A análise das demonstrações financeiras, denominada de Análise de Balanços, é desenvolvida por intermédio da aplicação de técnicas como a análise horizontal, a análise vertical e os índices-econômicos-financeiros. Tendo apresentado detalhadamente estes índices e os seus campos de resultados, cabe nesta etapa, abordar a análise horizontal e vertical.

3.6.1 Análise horizontal

A análise horizontal é realizada com base em um conjunto de demonstrações financeiras de períodos subseqüentes. Esta envolve o cálculo de porcentagens de variação de cada item considerado, entre um período e outro.

De acordo com Schrickel (1997b), estas análises consistem numa forma bastante eficiente para se adquirir visão geral sobre os demonstrativos econômico-financeiros da empresa.

Para Sanvicente (1987) a análise horizontal de demonstrações financeiras pode ser compreendida como o acompanhamento da evolução, no tempo, de um dado item de uma demonstração.

Em se tratando da análise horizontal, o autor sugere relacionar a evolução de um item à de outro, como indício de alguma relação existente entre os dois. Ao realizar esse tipo de

comparação, é possível que se utilize simultaneamente a análise horizontal, a análise vertical e índices relacionando os itens de uma demonstração financeira.

A análise horizontal, assim como a análise vertical, tem como importância a possibilidade de comparação dos resultados obtidos com algum outro indicador. Braga (1989) afirma que a análise horizontal permite avaliar a evolução de cada elemento patrimonial e de resultado ao longo de diversos períodos sucessivos.

É importante ressaltar que, segundo a abordagem de Silva (1995), o conceito de análise horizontal tem como base a idéia de análise da evolução histórica de cada item ao longo do período considerado, comparando todos os demais anos com o primeiro.

Contudo, em alguns contextos, como os de economia instável e mercado turbulento, é mais relevante e significativo conhecer as variações de determinado item em relação ao ano anterior. Nesse sentido, o período a ser estabelecido como base deve ser em função do objetivo da análise que esteja sendo desenvolvida.

3.6.2 Análise vertical

A análise vertical permite que se avalie a estrutura do balanço, verificando se a proporcionalidade dos diferentes elementos se mantém nos períodos analisados, possibilitando a identificação de alguns desequilíbrios relevantes, resultando numa avaliação mais profunda dos itens que compõem tal demonstração.

Conforme salienta Sanvicente (1987), esse segundo enfoque da análise das demonstrações financeiras analisa a participação relativa de cada item no total, ressaltando a composição percentual de uma demonstração.

O autor ressalta a importância da complementaridade dos dois enfoques abordados – análise vertical e horizontal, ressaltando a necessidade de se comparar as análises verticais de demonstrações de períodos diferentes, com a finalidade de auferir uma explicação mais aprofundada dos acontecimentos observados.

Braga (1989) propõe a aplicação da análise vertical sobre o Balanço Patrimonial, a Demonstração do Resultado do Exercício e a Demonstração de Origens e Aplicações de Recursos. Referindo-se ao Balanço, esta análise fornece indicadores que facilitam a avaliação da estrutura do ativo e das suas fontes de financiamento. No segundo demonstrativo, a análise vertical avalia a participação de cada elemento na formação do lucro ou prejuízo do período.

É importante ressaltar, igualmente, a aplicação da análise vertical sobre a DOAR. O autor destaca que a partir da análise da DOAR é possível avaliar a composição das fontes e a participação das diversas destinações ou aplicações do CGL.

Matarazzo (1985) destaca a contribuição da DOAR para a análise do conjunto de demonstrações financeiras, ressaltando que a análise da DOAR atende aos diferentes objetivos da análise financeira tradicional: prestar informação para a tomada de decisões de concessão de crédito, investimentos em ações, aquisição ou fusão de empresas. Salienta, ainda, que os índices da DOAR fornecem informações, que podem ser rotuladas como ‘nobres’, que significam uma contribuição relevante às informações que os tradicionais índices conseguiam fornecer, como o índice de liquidez corrente a longo prazo e em quanto tempo a empresa deixará de ter capital de giro líquido negativo.

Considerando o trabalho em questão, a análise vertical do balanço permite analisar se algum componente do Ativo ou Passivo Circulante, apresenta variações significativas em relação ao Ativo e Passivo Circulantes total, respectivamente.

No que concerne às apreciações possibilitadas pela análise vertical, ressalta-se que esta análise “oferece visão bastante panorâmica da empresa analisada, mas ela deve ser ‘lida’ em conjunto com todos os demonstrativos e dela extraídas as perguntas que conduzam à explicação dos percentuais calculados”. (SCHRICKEL, 1997b, p.139)

A importância de uma abordagem integrada consiste em fornecer conclusões mais fundamentadas sobre a empresa analisada, não restringindo as análises apenas a leitura de percentuais relativos, ou as variações desses percentuais nos períodos considerados. Nesse sentido, essas análises são fundamentais para levantar questões, sendo importante recorrer a outras fontes de informações que identifiquem as causas que levaram a tal percentual encontrado.

3.6.3 Comparação das análises vertical e horizontal

As técnicas de análise vertical e horizontal, conforme citado anteriormente, aliadas às análises de indicadores financeiros, complementam-se e sobrepõem-se.

Neste contexto, cabe citar Braga (1989), ao destacar que o contraste das análises verticais em diferentes períodos permite aferir as alterações estruturais ocorridas na posição econômico-financeira da empresa e a análise horizontal mostra a evolução no período considerado de cada item específico.

Assim, o autor salienta que, conjuntamente, as técnicas de análise vertical e horizontal se complementam e permitem identificar os itens mais relevantes, com o objetivo de determinar as causas dos seus desvios e adotar as medidas corretivas possíveis.

Igualmente relevante, é a abordagem de Silva (1995) em relação à integração e complementaridade das duas técnicas. O autor ressalta alguns pontos importantes no que se refere à abordagem conjunta, dentre os quais se destacam:

- a) ao integrar as técnicas de análise vertical e horizontal é possível identificar e analisar um item que sofreu grande variação – com base na análise horizontal – mesmo que ele não seja relevante no contexto – identificado pela análise vertical;
- b) a aplicação integrada da análise vertical e da horizontal no balanço permite conhecer a estrutura dos recursos aplicados no ativo e as fontes de recursos, bem como a evolução de cada item em relação ao período considerado;
- c) a aplicação dessas técnicas na demonstração do resultado do exercício permite mostrar em cada ano a relevância de cada item em relação à receita líquida de vendas, por exemplo, e possibilita comparar o crescimento da empresa em relação ao crescimento do segmento econômico, dos principais concorrentes e da inflação.

Considerando o exposto, o autor destaca a importância de estar consciente de que essas análises são apenas duas das diversas técnicas que podem ser utilizadas na análise de empresas, não sendo utilizadas como instrumentos únicos de análise. Estas devem ter como objetivo maior a identificação de questões importantes que possam ser dirimidas com a aplicação de outras técnicas.

4 METODOLOGIA

4.1 Caracterização da pesquisa

4.1.1 Abordagem

No que concerne ao método utilizado, afirma-se que foi o qualitativo. Conforme argumenta Staw (*apud* ROESCH, 1999), a pesquisa qualitativa e seus métodos de coleta e análise de dados são apropriados para uma fase exploratória da pesquisa. Roesch (1999) salienta ainda que a pesquisa qualitativa é adequada para a avaliação formativa, quando se tem o objetivo de melhorar a efetividade de um plano ou no caso de proposição de planos.

Convém destacar que para pesquisas do tipo estudo de caso - que consiste em uma das características do trabalho que será apresentada no tópico que mostra o delineamento da pesquisa - o método qualitativo é mais apropriado, visto que possibilita explorar fenômenos, permitindo a consideração de grande número de variáveis.

Segundo constatação de Hartley (*apud* ROESCH, 1999), no estudo de caso, a ênfase é maior na utilização de instrumentos qualitativos, dado o tipo de questões que são levantadas na pesquisa, ou seja, a exploração de novos processos ou comportamentos, ou o melhor entendimento de tais aspectos - questões estas que só podem ser reveladas a partir de uma análise mais detalhada.

Mattar (1999) complementa a constatação afirmando que na pesquisa qualitativa os dados são colhidos mediante perguntas abertas - quando em questionários, em entrevistas em grupos, em entrevistas individuais em profundidade.

4.1.2 Perspectiva do estudo

No que se refere à perspectiva de estudo, a teoria apresenta dois tipos: transversal e longitudinal. No presente trabalho, pode-se afirmar que foram identificadas as duas perspectivas de estudo. A perspectiva longitudinal refere-se à exploração dos aspectos organizacionais e de alguns indicadores da gestão financeira de curto prazo, considerando a evolução no tempo, principalmente no que se refere aos anos de 1999, 2000 e 2001. A

perspectiva transversal refere-se ao fato de ter analisado a gestão financeira de curto prazo e as estratégias atuais da empresa.

4.2 Delineamento da pesquisa

A metodologia a ser utilizada para a determinação do tipo de pesquisa tem como base a taxinomia apresentada por Vergara (1998), que a classifica conforme dois aspectos: quanto aos meios e quanto aos fins.

4.2.1 Quanto aos meios

Ao se considerar os meios de investigação, a pesquisa foi documental, bibliográfica, de campo, e estudo de caso. Caracterizou-se como documental pois a investigação foi desenvolvida com base em documentos conservados no interior da empresa, que se referiam ao objeto do estudo. A pesquisa foi bibliográfica pois para a etapa de fundamentação teórica foi realizada investigação sobre os temas propostos.

A pesquisa bibliográfica teve como finalidade aprofundar os conceitos e terminologias relativos ao capital de giro e seus componentes – disponibilidades e títulos negociáveis, contas a receber e a pagar, estoques – conceituando e analisando capital de giro líquido, administração de caixa e a importância do fluxo e do orçamento de caixa. Igualmente relevante, foi o debate sobre a análise de demonstrações financeiras sob o enfoque da liquidez, no qual se destacam os indicadores financeiros de liquidez e operacionais e a análise vertical e horizontal.

A pesquisa classificou-se como de campo, pois esta consistiu numa investigação empírica realizada no local onde ocorreu o fenômeno. Esta teve um caráter de estudo de caso, pois foi circunscrita a uma empresa, possuindo um alto grau de profundidade e detalhamento, consoante às características detalhadas por Vergara (1998). Neste sentido, foi possível analisar a gestão financeira de curto prazo de forma profunda, bem como identificar a existência de inter-relações entre seus elementos.

Segundo Yin (*apud* ROESCH, 1999), o estudo de caso é uma estratégia de pesquisa que busca examinar e interpretar um fenômeno contemporâneo dentro do seu contexto.

Reforçando a importância do estudo de caso, cabe destacar Mattar (1999), que apresenta três características para os estudos de caso.

A primeira consiste em que os dados podem ser obtidos a tal nível de profundidade que permitem caracterizar e explicar detalhadamente os aspectos singulares do caso em estudo. A segunda característica é a atitude receptiva do pesquisador que deve ser caracterizada pela busca de informações e gerações de hipóteses. A terceira é a capacidade de integração do pesquisador de reunir, numa interpretação unificada, inúmeros aspectos do objeto pesquisado.

4.2.2 Quanto aos fins

Neste sentido, quanto aos fins, conforme salienta a autora, a pesquisa foi exploratória e descritiva. Classificou-se como exploratória pois referiu-se a um processo de investigação em uma área na qual existe pouco conhecimento acumulado e sistematizado.

Conforme salienta Andrade (1997), a pesquisa exploratória caracteriza-se como a fase preliminar, antes do planejamento formal do trabalho. Dentre as finalidades da pesquisa exploratória, o autor destaca: proporcionar maiores informações sobre o assunto que se vai investigar, facilitar a delimitação do tema de pesquisa, orientar a fixação dos objetivos e a formação das hipóteses ou descobrir um novo tipo de enfoque para o assunto.

A pesquisa foi descritiva pois mostrou características de determinado fenômeno, descrevendo percepções e expectativas dos profissionais que trabalham na organização. De acordo com Andrade (1997), nesse tipo de pesquisa, os fatos são observados, registrados, analisados, classificados e interpretados.

4.3 Delimitação da pesquisa

4.3.1 População

Tendo como base a definição de Vergara (1998), que define população como um conjunto de elementos (empresas, produtos ou pessoas), que possuem as características que serão objeto de estudo, identificou-se como população todas as empresas que pudessem ser

analisadas sob o enfoque da gestão financeira de curto prazo e que possuísem uma gestão financeira organizada e planejada, permitindo uma análise detalhada e profunda.

4.3.2 Amostra

Para Vergara (1998), população amostral ou amostra é uma parte do universo escolhida segundo algum critério de representatividade. Neste sentido, selecionou-se a EES Energia Elétrica como a empresa para desenvolver o estudo de caso do presente trabalho

Referindo-se à escolha dessa empresa, afirma-se que foi utilizada a seleção por tipicidade, conforme classificação ressaltada pela mesma autora, em razão da empresa ser reconhecida internacionalmente e ter uma forte atuação no seu setor. Em verificações anteriores ao desenvolvimento do trabalho, percebeu-se que a organização adotava políticas fortes, possuindo uma sólida gestão financeira. A possibilidade de uma análise detalhada e profunda da gestão financeira e a evolução e crescimento que vem passando o setor no qual a empresa está inserida foram fatores fundamentais para a escolha da empresa.

Nesse sentido, a razão que impulsionou o desenvolvimento da estudo na EES Energia Elétrica foi a possibilidade de uma análise aprofundada das diversas variáveis definidas no estudo, pois permitiria a obtenção de resultados mais sólidos sobre o tema em questão.

No que concerne aos sujeitos da pesquisa, afirma-se que estes foram selecionados conforme critérios baseados no conhecimento que possuem da empresa, a profunda familiarização com o ambiente organizacional e especificamente com a área financeira da empresa e o cargo que estes ocupam.

4.4 Técnicas de coleta de dados

4.4.1 Tipos de dados

Os dados utilizados no presente trabalho foram de dois tipos: primários e secundários. No que se refere aos dados primários, afirma-se que foram obtidos mediante a aplicação de entrevistas com determinados membros da organização, conforme relatado na descrição das entrevistas, no tópico referente ao instrumento de coleta de dados.

As fontes de dados secundários utilizadas foram a própria organização – na qual se utilizou diversos documentos como os Relatórios Anuais da Administração desde a constituição da empresa, os órgãos do governo – do qual se extraiu textos sobre o processo de transformação do setor elétrico, as características do mercado e as regulamentações pelas quais o setor está subordinado, a Internet – da qual se fundamentou na busca desses textos dos órgãos do governo e os órgãos institucionais – do qual se utilizou textos técnicos do setor elétrico.

4.4.2 Instrumentos de coleta de dados

Para a coleta de dados primários, os instrumentos utilizados foram entrevistas semi-estruturadas e não-estruturadas e observação direta, consonante à abordagem de Vergara (1998).

Segundo a autora, a entrevista possibilita a obtenção de uma melhor compreensão dos temas a serem desenvolvidos. Considerando o caso em questão, proporcionou um melhor conhecimento do funcionamento da gestão financeira de curto prazo, bem como o conhecimento da organização como um todo. A importância de se utilizar a entrevista é ressaltada por ser um poderoso instrumento na obtenção de dados, dada a possibilidade em subsidiar os assuntos na forma mais ampla.

No que concerne à identificação do ambiente organizacional e à identificação da política da Companhia referente à gestão do capital de giro, entrevistou-se o Diretor Financeiro e de Relações com Investidores. Esta entrevista foi do tipo não-estruturada e teve como objetivo principal estabelecer as diretrizes para o desenvolvimento do trabalho e fornecer uma visão geral sobre a empresa e sobre a gestão financeira desta. A entrevista foi realizada com horário marcado e teve duração de 1 hora.

O início do estudo da gestão financeira – tendo como enfoque o capital de giro – ocorreu mediante entrevista realizada com o Gerente Financeiro e de Relação com Investidores, principalmente referente aos tópicos relacionados à gestão de contas a receber e a pagar. A entrevista foi semi-estruturada e realizada com horário marcado. A duração desta foi de 2 horas. O roteiro básico da entrevista está disposto no anexo A.

O aprofundamento da análise dos elementos do capital de giro- referentes à gestão de disponibilidades, à estratégia de administração do caixa e ao orçamento de caixa – ocorreu com base nas entrevistas realizadas com o Analista Financeiro da empresa. Estas entrevistas

foram do tipo semi-estruturadas e tiveram como base o roteiro apresentado no anexo B . As entrevistas foram realizadas com horário marcado, com duração de aproximadamente 2 horas.

Para o estudo do estoque, sob a ótica da gestão financeira, realizaram-se entrevistas com o Coordenador de Administração de Materiais e com o Analista de Materiais. Estas entrevistas foram do tipo semi-estruturada e foram realizadas com horário marcado, tendo duração de 2 horas. O roteiro da entrevista está disposto no anexo C.

Com o intuito de compreender as questões referentes à área contábil da empresa, com o objetivo de dar suporte ao desenvolvimento do presente trabalho, entrevistou-se o Coordenador de Processos Contábeis. A entrevista caracterizou-se como não estruturada e foi realizada sem horário marcado. A duração desta foi de aproximadamente 1 hora.

É válido salientar também a importância da observação direta como técnica de levantamento de dados. Ela é uma forma prática de enriquecer e validar as conclusões tiradas pelas entrevistas. A grande vantagem deste meio reside no fato de permitir a confrontação entre as informações recebidas das pessoas pesquisadas e a própria realidade. Neste sentido, a observação direta subsidiou a entrevista, proporcionando um maior conhecimento técnico e prático do assunto estudado.

Complementando as informações fornecidas pelos sujeitos da pesquisa em respostas às entrevistas e as constatações feitas em observação direta, utilizou-se também a análise documental. Esta consiste na averiguação de estudos que eventualmente tenham ocorrido na empresa, demonstrando o que já foi realizado sobre o tema em questão. A análise documental é indicada pois facilita a visualização dos desvios ocorridos entre a organização ideal projetada e a organização atual.

4.5 Técnica de análise dos dados

No que se refere à técnica de análise dos dados utilizada no presente trabalho, pode-se afirmar que foi o tratamento qualitativo. Nesse sentido, para a análise da gestão do capital de giro na EES Energia Elétrica, o tratamento qualitativo apresentou-se mais apropriado por apresentar os dados de forma estruturada, após a codificação destes, possibilitando uma análise mais detalhada.

Neste contexto, a escolha do tratamento qualitativo possibilitou uma análise mais profunda no estudo de caso em questão, descrevendo a gestão do capital de giro, suas

principais características e as principais estratégias adotadas pela empresa. A definição desse método tem como base as características apresentadas por Vergara (1998).

4.6 Limitações

Em se tratando de uma pesquisa do tipo estudo de caso, Goode; Hatt (1979) afirmam que esta não pode ser caracterizada como uma análise do fenômeno em toda a sua unicidade. Não somente é difícil traçar os limites de qualquer objeto, mas também afirmar em que ponto é melhor deixar de obter dados sobre o objeto assim delimitado. Os autores complementam que o método do estudo de caso não pode ser considerado capaz de captar o único, mas uma tentativa de manter juntas, como uma unidade, aquelas características importantes para o problema que está sendo investigado.

Acrescentam ainda que as dificuldades no uso deste método podem ser reduzidas ao perigo básico que consiste na resposta do pesquisador, que chega a ter uma falsa sensação de certeza sobre a unidade pesquisada, sentindo-se seguro para responder maior número de questões sobre o caso do que poderia fazer somente com os dados registrados.

Contudo, Goode; Hatt (1979) salientam que as dificuldades podem ser evitadas quando se cumpre um bom plano de pesquisa. Ciente dos perigos resultantes desse sentimento de certeza, elabora-se um plano de pesquisa que considere esses perigos, sendo importante desenvolver um quadro de referência teórico no princípio da pesquisa, tendo uma base racional para as conclusões desta.

A análise da gestão financeira sob o enfoque do capital de giro na empresa apresentou algumas dificuldades referentes à coleta, ao tratamento dos dados e ao tempo disponível.

No que tange à coleta de dados, o problema referiu-se à obtenção do fluxo de caixa em bases mensais da empresa – dada à confidencialidade exigida - que possibilitasse uma análise mais profunda da relação entre as estratégias de caixa utilizadas e a realidade organizacional.

Quanto ao tratamento dos dados, as limitações estão referidas à ausência de alguns elementos que possibilitassem o cálculo e a análise de categorias de índices. Neste sentido, pode-se citar a ausência de estoques de matéria-prima, em função dos insumos necessários à geração de energia elétrica serem provenientes do ambiente natural. Referindo-se ao fator tempo, afirma-se que o tempo para a realização do trabalho configurou-se como um obstáculo em função da complexidade do estudo escolhido e da profundidade da análise realizada.

Embora o estudo apresente algumas limitações, cabe ressaltar que a constatação destas enaltece o trabalho a medida que fornece ao leitor as explicações necessárias referentes às limitações que o método escolhido oferece. A importância da declaração das dificuldades é fornecida por Vergara (1998) ao afirmar que todo o método apresenta limitações, tornando-se importante explicitá-las não somente com o objetivo de destacar as limitações encontradas, mas também oferecer subsídios que o justifiquem como o método mais adequado aos propósitos da pesquisa.

5 DESCRIÇÃO E ANÁLISE

5.1 Caracterização da empresa

5.1.1 Histórico

A EES Energia Elétrica foi constituída em 23.12.1997, a partir da cisão parcial de uma central elétrica, criada em 23.12.1968 para gerar, transmitir e comercializar energia elétrica. Decorrente do Programa Nacional de Desestatização e da Reestruturação do Setor Elétrico Brasileiro, esta empresa foi cindida naquela data, sendo que as atividades de transmissão continuaram com a empresa; e as de geração e comercialização foram desmembradas e repassadas a esta nova empresa.

Cabe destacar que a companhia é concessionária de uso de bem público, na condição de produtor independente e tem como atividade a geração e comercialização de energia elétrica, cuja regulamentação está subordinada à Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL, vinculada ao Ministério de Minas e Energia.

Os procedimentos que levaram à cisão tiveram início num Decreto nº 1481 de 1995, que incluía a central elétrica no Programa Nacional de Desestatização. Este foi o primeiro passo na direção da implantação no novo modelo do setor elétrico brasileiro para o processo de privatização da indústria de energia elétrica no Brasil.

A EES Energia Elétrica foi formada com um quadro de pessoal de 1.227 empregados, conforme disposto no Relatório Anual da Administração de 1997, fruto de um processo que analisou a força de trabalho necessária para atender as necessidades operacionais da empresa. A transferência foi assumida por sucessão, com todos os direitos e obrigações decorrentes dos contratos de trabalho dos empregados, de acordo com a legislação trabalhista.

Neste sentido, essa nova empresa tinha como desafio assumir o compromisso de gerar e comercializar energia elétrica, com qualidade, dentro de um mercado competitivo. A constituição da Companhia faz parte da nova organização do Setor Elétrico Brasileiro, em que as atividades de geração, transmissão e distribuição deverão ficar segregadas, como elemento essencial para criação de um ambiente competitivo.

O setor elétrico brasileiro necessitava de uma remodelagem, cuja proposta consistia na desverticalização da indústria de energia elétrica, caminho indispensável para a promoção da competição em alguns segmentos dessa indústria, dentre eles, a geração e a comercialização.

O Atlas de Energia Elétrica do Brasil (2002) esclarece que a desverticalização do setor e a introdução da livre concorrência nas áreas de geração e da comercialização de energia elétrica têm proporcionado a entrada de capital privado, a redução de custos e o aumento da eficiência global do sistema. O advento desse mercado é realizado com base na criação do Mercado Atacadista de Energia Elétrica – MAE. Este consiste num ambiente de comercialização de energia elétrica, no qual ocorrem as transações de compra e venda não cobertas pelos contratos bilaterais. Fazem parte desse mercado as 62 maiores empresas do setor elétrico brasileiro.

A empresa obteve seu registro de companhia aberta na Comissão de Valores Mobiliários – CVM em 25 de maio de 1998, sendo que suas ações começaram a ser negociadas na BOVESPA no dia 1º de junho.

Em 28 de setembro de 1998, foi celebrado com a União o contrato de Concessão da ANEEL, a partir do qual a empresa assumiu a condição de Produtor Independente de Energia. O prazo de concessão definido para a produção de energia elétrica com base hídrica é de 30 anos.

A empresa foi privatizada em 15.09.1998, mediante o leilão realizado na Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. Cerca de 50,01% do controle acionário, pertencente ao Governo Federal, foi adquirido por uma empresa estrangeira.

Após a privatização, a empresa controladora buscou consolidar a sua participação, adquirindo no mercado ações ordinárias e preferenciais, aumentando a sua participação no capital votante para 77,27% e, ainda, participando com 22,45% das ações preferenciais, o que corresponde a 68,63% do capital total. Em 31.12.2001, a empresa detinha 75,52% do capital total.

Em 22 de fevereiro de 2002, a empresa teve sua denominação alterada, permanecendo até o presente momento com esta nova razão social. Esta nova denominação foi decorrente da expansão das atividades da mesma, de atuação regional para nacional, e da consolidação da marca do acionista controlador - responsável pelo setor de energia de um grupo mundial - que atua no setor de tratamento e distribuição de água e de tratamento de resíduos e de meio ambiente.

O controle acionário da Companhia pertence a uma empresa constituída no Brasil, sob o controle de uma das maiores empresas de serviços públicos da Europa, estando entre os

maiores produtos independentes de energia mundial. Esta empresa, conforme citado anteriormente, cuida da divisão de energia de um grupo mundial que desenvolve serviços em vários continentes, nos setores já citados. Opera em mais de 100 países, com uma capacidade instalada superior a 51.000 W. Seu *core business* é eletricidade e gás.

A expansão desta empresa está ocorrendo principalmente nos mercados da Europa, da América do Norte e da América do Sul. Este último mercado consiste em um dos mais relevantes desde que as privatizações dos empreendimentos estatais ganharam vulto, na década de 90.

A EES Energia Elétrica é acionista de duas companhias. É controladora de uma companhia, detendo 99,99% das ações representativas de seu capital social. Esta foi constituída em 22 de outubro de 1997, com finalidade de construir uma usina hidrelétrica no estado de Goiás. Detém também o controle compartilhado de uma *Special Purpose Company* – SPC, do qual possui 48,75% do capital votante. Esta foi constituída para explorar, em parceria e por meio de consórcio, uma usina hidrelétrica localizada na divisa dos Estados de Santa Catarina e Rio Grande do Sul.

5.1.2 Forma jurídica e constituição societária

A empresa foi constituída em 15.05.1998 como uma Sociedade Anônima de Capital Aberto. O quadro societário da Companhia, em 31.12.2001, estava assim constituído:

% do capital				
Acionistas	ON	PNA	PNB	Total
Controladora	80,42	29,50	63,50	75,52
União	5,14	-	0,89	3,91
Fundo Nacional de Desestatização - FND	0,51	-	-	0,36
Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDESPAR	1,20	-	9,54	3,61
Outros	12,73	70,50	26,07	16,60
	100,00	100,00	100,00	100,00

Figura 13 Constituição societária da companhia

Fonte: Relatório Anual da Administração de 2001, 2002

5.1.3 Localização

A empresa atua em diversos estados da Federação e possui empreendimentos, em operação ou em construção, nos Estados de Goiás, Mato Grosso do Sul, Paraná, Rio Grande do Sul e Santa Catarina. A sede da Companhia está situada no estado de Santa Catarina. A empresa possui também escritório em São Paulo, voltado à venda de energia para consumidores livres.

5.1.4 Parque gerador da companhia

A capacidade instalada da companhia em dezembro de 2001 era de 4.966 MW, segundo consta no Relatório Anual da Administração de 2001, dos quais 77,55% em usinas hidrelétricas e 22,45% em termelétricas, conforme pode ser visualizado na figura 14.

Unidade de Produção	Tipo	Localização	Capacidade Nominal (MW)
Unidade 1	Hidrelétrica	PR	1.420
Unidade 2	Hidrelétrica	SC e RS	1.127
Unidade 3	Hidrelétrica	PR	1.078
Unidade 4	Hidrelétrica	RS	226
Total de hidrelétricas			3.851
Unidade 5	Termelétrica	SC	857
Unidade 6	Termelétrica	MS	120
Unidade 7	Termelétrica	RS	72
Unidade 8	Termelétrica	RS	66
Total de termelétrica			1.115

Figura 14 Distribuição usinas hidrelétricas e termelétricas

Fonte: Relatório Anual da Administração de 2001, 2002

Adicionalmente a esta capacidade, a empresa conta com 305 W importados da Argentina, atingindo uma capacidade de fornecimento de energia elétrica de 5.271 MW. O parque gerador pode ser visualizado na figura 15.

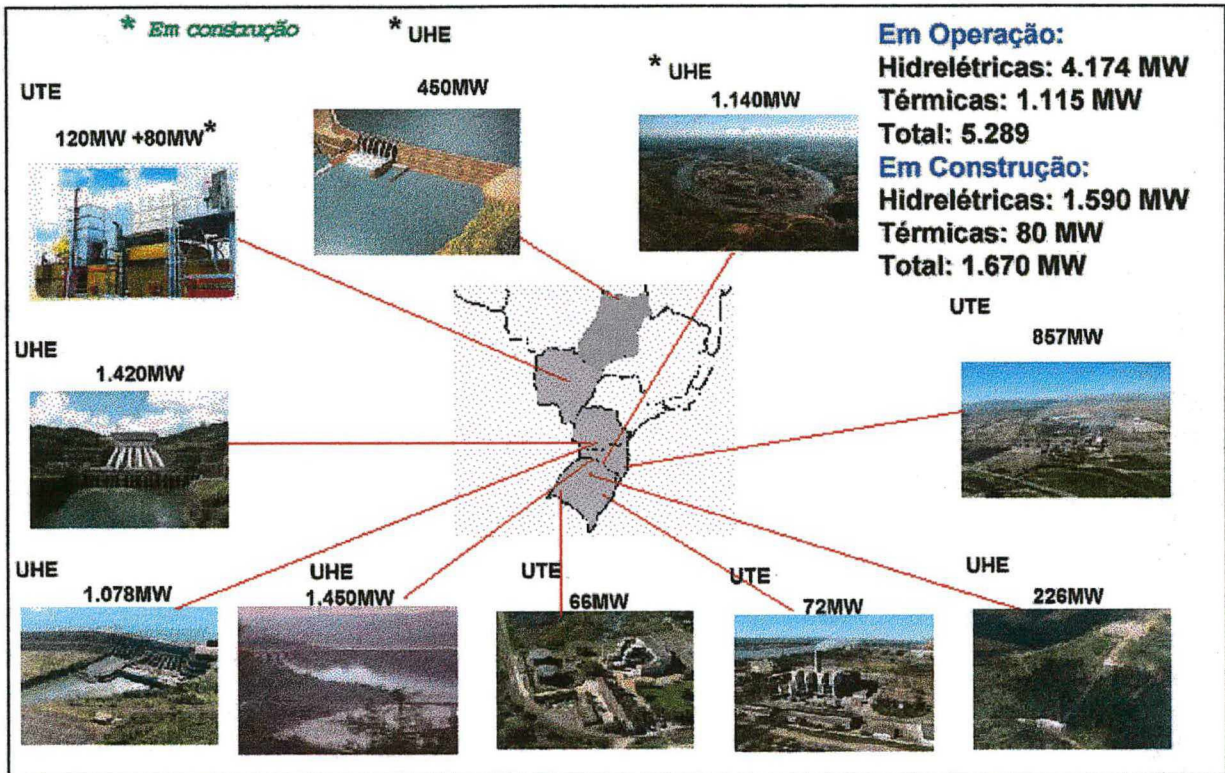


Figura 15 Parque gerador da empresa

Fonte: Relatório de Primeira Emissão de Notas Promissórias, 2002.

5.2 Ambiente organizacional

Nesta etapa, com o objetivo de fornecer uma melhor compreensão ao trabalho em questão serão identificados os fatores e condições que exercem influência na empresa, presentes no ambiente geral, e os principais *stakeholders*, inseridos no ambiente de tarefa.

5.2.1 Ambiente geral

Serão abordados os fatores e as condições do ambiente geral, conforme definidos por Bowditch; Buono (1997) e Hall (1984). Neste âmbito, serão analisados os principais fatores

do ambiente e de mercado atual e aqueles que influenciaram a empresa no ano de 1999, 2000 e 2001.

O mercado brasileiro atual de energia elétrica é regido pelos Contratos Iniciais, com base no modelo de transição que começou com o processo de privatização das grandes geradoras.

Estes contratos serão reduzidos gradativamente a partir de 2003, à razão de 25% ao ano, até a completa extinção em janeiro de 2006. Com o término do período abrangido pelos contratos iniciais, como previsto no Relatório Anual da Administração de 2000, consolidar-se-á um mercado atacadista, no qual a energia elétrica poderá ser livremente contratada em montantes e preços a serem acertados. Os contratos iniciais serão vistos mais detalhadamente em tópico posterior.

Com o objetivo de fornecer um embasamento sólido às análises econômico-financeiras que serão desenvolvidas no presente trabalho, é importante apresentar as principais características e a evolução do mercado de energia elétrica no Brasil, bem como destacar os obstáculos e as dificuldades relevantes inseridos neste.

A reestruturação do setor elétrico brasileiro tem como finalidade proporcionar a expansão dos segmentos de geração, transmissão e distribuição, estimulando a operação e a manutenção a baixo custo. A introdução do capital privado no setor elétrico e o conseqüente início da concorrência resultaram na criação de novos agentes e a redefinição do papel de outros já existentes.

Neste âmbito, serão feitas a descrição e caracterização da conjuntura econômica do setor elétrico no ano de 1999, 2000 e 2001, destacando-se os principais fatores e condições e as principais realizações e regulamentações do setor.

Ao analisar a conjuntura desse período, possibilitar-se-á fornecer os fundamentos que justificarão os resultados e as análises posteriores, configurando-se, portanto, como essencial ao desenvolvimento e ao entendimento do presente trabalho.

5.2.1.1.1 Contextualização do setor de energia elétrica no ano de 1999

Primeiramente, no que concerne ao ambiente econômico geral, pode-se destacar que o ano de 1999 foi marcado pela instabilidade da economia brasileira. Destaca-se, neste contexto, a alteração do sistema cambial vigente naquele momento, resultando num novo

sistema que culminou na livre flutuação da moeda. Em decorrência disso, o mercado financeiro passou por muita apreensão, com uma expressiva desvalorização do real.

O mercado de energia elétrica no país apresentou um crescimento de 2%, situando-se abaixo do previsto. Conforme salienta o Relatório Anual de Administração, nas regiões Sul/Sudeste e Centro-Oeste, a evolução foi de 1,9% abaixo da média brasileira. Entretanto, ao analisar a Região Sul isoladamente, verificou-se uma expansão bastante superior, com um crescimento de 5,5%. É importante destacar que o crescimento verificado no consumo de energia elétrica ocorreu a despeito do pequeno crescimento do produto interno bruto.

A produção de energia da empresa no ano de 1999 manteve-se nos mesmos patamares dos anos de 1997 e 1998, conforme descrito no Relatório Anual de Administração de 1999. As usinas hidrelétricas apresentaram uma pequena redução na produção total de energia no ano, em virtude dos baixos níveis dos reservatórios em alguns meses do ano, causados pela estiagem prolongada. Como a demanda de energia elétrica manteve-se alta no decorrer do ano, as usinas termelétricas tiveram fatores de capacidade elevados.

5.2.1.1.2 Contextualização do setor de energia elétrica no ano de 2000

Após toda a instabilidade do ano de 1999, a economia retomou a trajetória de crescimento no ano 2000. A taxa de crescimento anual do Produto Interno Bruto – PIB voltou a superar a marca dos 4% e as taxas de inflação ficaram contidas dentro das metas estabelecidas pelas autoridades monetárias.

O mercado de energia elétrica no País apresentou um crescimento de 4,58% em relação a 1999, segundo dados contidos no Relatório Anual da Administração. Este comportamento foi abaixo do previsto, sendo que na Região Sul, Sudeste e Centro-Oeste a evolução ficou abaixo da média brasileira, atingindo 4,41%. Na Região Sul, verificou-se um crescimento de 5,80% no ano, alcançando um maior crescimento que o PIB, que foi de 4,2%.

No que concerne às ações da empresa, cabe destacar: a retomada de investimentos, com a construção e a inauguração de duas usinas hidrelétricas, a aquisição de 48,75% do capital social de uma companhia, a estrutura inovadora de financiamento, com o início da utilização do mercado de capitais local e a assinatura do primeiro contrato de venda com um consumidor final. Estas ações levaram a empresa a uma posição de destaque no setor elétrico brasileiro.

Neste contexto, o desempenho econômico da empresa, com base no Relatório Anual de Administração de 2000, deve-se a dois fatores principais: o incremento nas vendas de energia própria, que decorreu principalmente da implementação de duas novas usinas e a redução na flutuação cambial média em relação ao ano anterior, resultando em despesas financeiras líquidas menores.

5.2.1.1.3 Contextualização do setor de energia elétrica no ano de 2001

O crescimento da economia verificada em 2000 foi interrompido no segundo trimestre de 2001 em decorrência da crise de energia elétrica que se estabeleceu no País, em conjunto com os efeitos negativos ocasionados pelo desempenho de economia internacional

O consumo de energia elétrica em 2001 apresentou uma redução de 7,7% em relação ao ano anterior. Esta redução é decorrente do Programa Emergencial de Redução do Consumo de Energia Elétrica, estabelecido pelo governo no início do segundo semestre de 2001, sendo menos intensa no decorrer desse semestre.

O desempenho do PIB em 2001 acompanhou a trajetória desse consumo, passando de 4,3% em 2000 para 1,51% em 2001. Esse índice sofreu a influência do racionamento de energia e a elevação de juros em 2001.

A flutuação cambial verificada no exercício afetou o resultado da Companhia, gerando um a variação cambial líquida 166,7% superior à registrada em 2000. Esta foi integralmente registrada no resultado, igualmente como ocorreu em 1999.

A produção total de energia elétrica da EES Energia Elétrica em 2001 foi 60% superior a do ano de 2000. A existência de boas condições hidrológicas no sul do País no ano de 2001 possibilitou a empresa bater os recordes na geração de energia em todas as suas unidades.

Com base no Relatório Anual da Administração de 2001, pode-se destacar os seguintes fatores responsáveis pelo desempenho da empresa:

- a) as boas condições hidrológicas no sul do País;
- b) os investimentos em novas unidades;
- c) aumento de produção sem aumento significativo de custos operacionais;
- d) antecipação da entrada em operação comercial de uma usina hidrelétrica, ampliando a disponibilidade de energia;

- e) exportação de grande volume de energia para a Região Sudeste, vendida no mercado livre;
- f) registro contábil das transações de compra e venda de energia elétrica ocorridas no âmbito do MAE.

É importante ressaltar que tal conjunto de condições favoráveis beneficiou os resultados da Companhia, que desde sua privatização tem realizado fortes investimentos na ampliação da capacidade de geração e na manutenção do seu parque operacional.

5.2.2 Ambiente de tarefa

Considerando o ambiente de tarefa da empresa, segundo as características e os setores principais determinados por Bowditch; Buono (1997), cabe destacar os principais *stakeholders* da empresa: clientes, fornecedores, concorrentes e entidades regulamentadoras.

5.2.2.1 Clientes

Os clientes da Companhia são as empresas distribuidoras de energia elétrica situadas no Sistema Elétrico Sul, que é composto pelos estados do Mato Grosso do Sul, do Paraná, de Santa Catarina e do Rio Grande do Sul, além de atender à Região Sudeste.

Concernente aos clientes da Companhia, é importante citar, que estes foram definidos nos Contratos Iniciais, com o propósito de fornecer garantias à comercialização de energia, tanto para a empresa geradora como para as empresas distribuidoras, após a privatização do setor.

Inserido neste contexto, cabe ressaltar que esses clientes apresentados consistem nos clientes tradicionais supridos pela Companhia, anteriormente à privatização. A continuidade do suprimento de energia foi garantida pelos Contratos Iniciais, cujas características serão discutidas de forma detalhada em tópico posterior. Igualmente à discussão dos Contratos Iniciais, os clientes serão abordados no tópico seleção de clientes, integrante este, da seção administração de contas a receber.

Visando ampliar sua atuação no mercado, a Companhia iniciou o atendimento a consumidores livres, com a assinatura do primeiro contrato no ano de 2000. Atualmente, a

Companhia está fornecendo energia elétrica diretamente a grandes consumidores, mediante contratos específicos.

Do exposto, pode-se inferir que a empresa vem empreendendo ações para ampliar a sua base de clientes. Nesse sentido, destaca-se, conforme descrito no Relatório Anual de Administração 2000, uma atuação mais incisiva na comercialização, o que passa por uma integração maior entre as áreas de produção, comercialização e desenvolvimento de novos negócios. Paralelamente aos esforços da área de comercialização de energia, têm-se os esforços da área de vendas, a qual apresenta como função a identificação de potenciais clientes e de suas necessidades.

O principal destaque da empresa é que esta deixou de trabalhar unicamente com contratos de energia e potência associada e passou a trabalhar dentro de um conceito de soluções energéticas, oferecendo contratos sob medida, consoante às necessidades de cada cliente.

5.2.2.1.1 Os contratos iniciais

Os contratos iniciais, conforme disposto no Relatório Anual da Administração de 1998, consistem em contratos de compra e venda de energia entre as empresas geradoras e as distribuidoras, que regem as suas relações comerciais. No que concerne a estes contratos, torna-se importante destacar o contexto e as razões para quais esses foram criados, e o modo que regula o processo de comercialização de energia da empresa.

Primeiramente, cabe ressaltar que, anteriormente ao leilão de privatização ocorrido em 1998, diversos dispositivos regulatórios foram estabelecidos pelo poder vigente. O marco regulatório foi a criação da lei nº 9.648, de 27/05/98, que iria permitir o estabelecimento do mercado Atacadista de Energia – MAE, e a criação da figura do Operador Nacional do Sistema Elétrico – ONS, que assumirá as atividades, antes desempenhadas pelo Grupo Coordenador de Operação Interligada – GCOI.

No que tange à comercialização de energia, foram criadas as figuras do comercializador, do consumidor livre e do produtor independente de energia. As empresas de geração podem alterar sua condição de concessionárias de serviço público e adquirir o status de Produtores Independentes de Energia – PIE.

Contudo, o mercado está passando por uma fase transitória antes da vigência da plena competição entre os atacadistas de energia, com base na assinatura destes Contratos Iniciais de compra e venda de energia.

Este dispõe que - após o quinto ano de contrato – o ano de 2003, 25% ao ano do volume de energia contratada originalmente ficarão livres para outras contratações, com a completa extinção dos Contratos Iniciais em janeiro de 2006. A energia será comercializada conforme termos definidos pelas partes interessadas, sem a intervenção de qualquer entidade regulatória. A partir de 2006, a totalidade da energia gerada será livremente comercializada e o subsídio ao uso de combustível fóssil, a Conta de Consumo de Combustível – CCC, será extinto, seguindo o mesmo cronograma estabelecido para a liberação dos Contratos Iniciais. Este cronograma pode ser visualizado na figura 16.

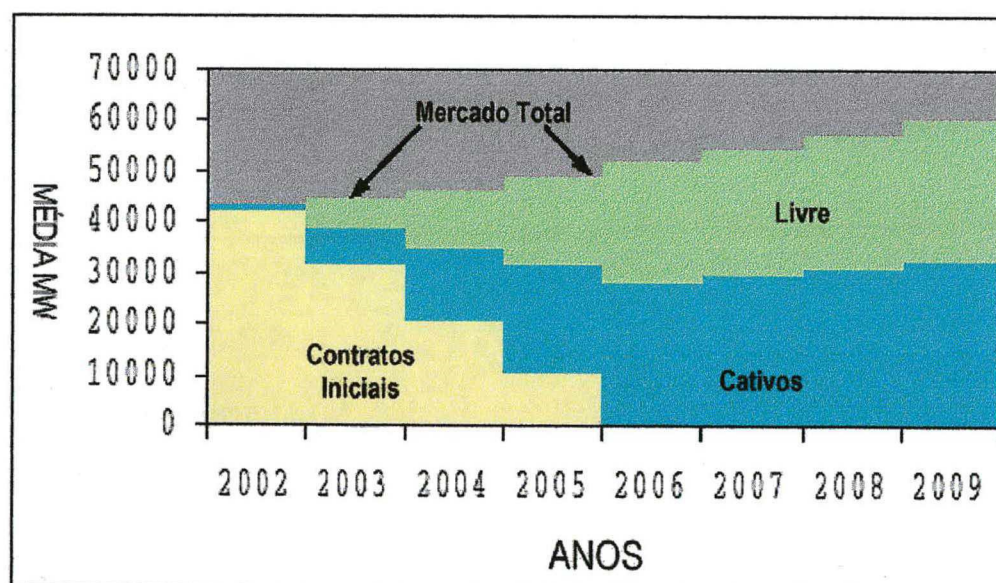


Figura 16 Liberação dos Contratos Iniciais

Fonte: Relatório de Primeira Emissão de Notas Promissórias, 2002

Neste sentido, no ano de 1998, foram assinados os contratos iniciais com as empresas supridas por esta, que irão reger suas relações comerciais. Por meio desses contratos, com vigência a partir de 1º de setembro de 1998 até 31 de dezembro de 2005, foram contratados 133.200.744 MWh, ao preço médio de R\$ 28/MWh. As tarifas contratadas têm reajuste anual, com base na variação do Índice Geral de Preços – Mercado (IGP-M).

A partir de 2003 acentua-se o processo de liberalização do mercado brasileiro de energia elétrica, com a redução gradativa dos Contratos Iniciais, até que, em 2005, todos poderão optar por ser consumidores livres. Internamente, a empresa iniciou e persiste nos

ajustes necessários para se antecipar às oportunidades do novo mercado, enfocando a comercialização e a integração com uma base sempre crescente de clientes.

5.2.2.2 Fornecedores

A empresa possui muitos fornecedores, compreendendo aqueles que disponibilizam os materiais utilizados pela empresa para operar e manter toda a sua estrutura, englobando os materiais necessários à geração de energia elétrica e às atividades de apoio. A empresa não possui fornecedores de matéria-prima em função destas serem encontradas no ambiente natural.

5.2.2.3 Concorrentes

Os principais concorrentes são as empresas geradoras de energia ANT Geração de Energia² e Delta Energia Elétrica³.

Realizando-se uma comparação dessas empresas, cabe ressaltar que a Delta Energia Elétrica conta com uma capacidade instalada de 2.307 MW, distribuídos por 8 usinas hidrelétricas. A ANT Geração de Energia possui 2.651 megawatts (MW) de potência instalada., com 10 usinas hidrelétricas.

5.2.2.4 Entidades regulamentadoras

Conforme apresentado no site da empresa, os principais órgãos responsáveis pela regulamentação e funcionamento do setor elétrico brasileiro são:

- a) Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL: órgão regulador e fiscalizador das atividades do setor com atribuições de fixar preços e padrões de qualidade, estimulando a eficiência do sistema e evitando abusos por parte dos agentes;

² Nome fictício para garantir o sigilo das informações

³ Nome fictício para garantir o sigilo das informações

- b) Operador Nacional do Sistema Elétrico – ONS: criado para supervisionar e controlar a operação da geração e da transmissão no país, de modo a otimizar e garantir a confiabilidade aos usuários;
- c) Mercado Atacadista de Energia – atua segundo as regras e procedimentos do mercado estabelecidos pela ANEEL, com a finalidade de viabilizar as transações de energia elétrica entre os agentes, por meio de contratos de mercado de curto prazo.

Nesse sentido, no âmbito da reestruturação que vêm passando o setor elétrico brasileiro, destaca-se a criação da Agência Nacional de Energia Elétrica – ANEEL, órgão independente e com autonomia de gestão nas funções de regulamentação, fiscalização e autorização. Neste ponto, torna-se importante ressaltar as principais características, bem como a missão da agência

A ANEEL, autarquia em regime especial, vinculada ao Ministério de Minas e Energia-MME, criada pela Lei nº 9.427, de 26 de dezembro de 1996, tem como missão “proporcionar condições favoráveis para que o mercado de energia elétrica desenvolva-se com equilíbrio entre os agentes e em benefício da sociedade”. (AGÊNCIA NACIONAL DE ENERGIA ELÉTRICA, 2002)

Igualmente disposto no site da ANEEL, pode-se citar que esta tem como atribuições: regular e fiscalizar a geração, a transmissão, a distribuição e a comercialização da energia elétrica, defendendo o interesse do consumidor; mediar os conflitos de interesses entre os agentes do setor elétrico e entre estes e os consumidores; conceder, permitir e autorizar instalações e serviços de energia; garantir tarifas justas; zelar pela qualidade do serviço; exigir investimentos; estimular a competição entre os operadores; assegurar a universalização dos serviços.

A implantação do Operador Nacional do Sistema – ONS e a instituição do Mercado Atacadista de Energia – MAE também merecem destaque na reestruturação do setor elétrico brasileiro. O ONS tem como função “realizar a operação interligada das instalações elétricas do Sistema Interligado Brasileiro e despachar as usinas integradas, buscando a otimização energética deste sistema”. (Relatório Anual da Administração 1999, 2000, p. 8)

A MAE tem como objetivo “criar um mercado de curto prazo para a compra e venda de energia não contratada bilateralmente, ou das diferenças entre as gerações efetivas e os valores contratados”. (Relatório Anual da Administração 1999, 2000, p. 8)

5.3 Administração das disponibilidades e títulos negociáveis

Nesta etapa do trabalho, será descrita como ocorre a gestão das disponibilidades e dos títulos negociáveis na empresa. Primeiramente, cabe citar que, conforme as razões para a manutenção de disponibilidades apresentada pela teoria financeira, fundamentada em autores como Mathur (1984), Sanvicente (1987), Gitman (1997), e complementada por Braga (1989) e Brigham; Houston (1999), a empresa mantém saldo em disponibilidades, principalmente, para fins transacionais, por precaução e para otimização de recursos, objetivando obter vantagem em bons negócios. Entretanto, é importante destacar que o saldo que a empresa mantém em disponibilidades não é elevado. A razão que justifica essa estratégia é a sincronização do fluxo de caixa, conforme será ressaltado ao longo do trabalho. No que concerne ao motivo manutenção de saldo médio, cabe citar que este não é tão enfatizado em função do poder da empresa junto aos bancos, face o porte da empresa.

5.3.1 Controle das entradas e das saídas

5.3.1.1 Controle das entradas

O instrumento gerencial utilizado para o controle das entradas e saídas é o fluxo de caixa. O acompanhamento e controle das entradas são realizados diariamente, por meio de verificação do disponível em conta corrente. Após essa verificação, ocorre a atualização do fluxo de caixa, registrado em termos diários e mensais.

A ferramenta utilizada para a previsão das entradas é o orçamento de caixa, que consiste na base anual da empresa. Entretanto, na previsão para o mês posterior, as áreas onde ocorrem os maiores desembolsos (investimento, compra de gás e óleo, recursos humanos e tributos) enviam as informações necessárias à unidade de finanças, para complementar a previsão orçamentária.

As alterações significativas no ambiente da empresa também são incorporadas ao orçamento empresarial para fins de planejamento de caixa. Nesse sentido, a previsão de ingressos é realizada em bases anuais, por meio do orçamento, coordenado pela área de planejamento e informações, e em bases mensais, realizado pela unidade de finanças. O

orçamento de caixa será discutido mais detalhadamente no tópico que aborda o planejamento financeiro da empresa.

5.3.1.2 Controle das saídas

No que concerne ao controle das saídas, cabe citar que cada área é responsável por aprovar seus desembolsos. O registro desses fluxos de saídas é realizado diariamente, sendo o controle efetuado pelo gerente e diretor de cada área e pelo gerente e diretor financeiro. Para este controle, a empresa utiliza o sistema corporativo CRM *Oracle*.

Diariamente, cada área da empresa realiza a previsão de desembolso. As áreas registram no sistema CRM *Oracle* seus desembolsos, que são acompanhados de maneira consolidada pela área financeira, a qual verifica e controla os desembolsos por área.

5.3.2 Estratégias utilizadas em relação às entradas de caixa

Referindo-se às estratégias utilizadas pela empresa para elevar os ingressos de recursos financeiros no intuito de auferir uma maior liquidez, fundamentando-se nas estratégias básicas na administração do ciclo de caixa apresentada por Sanvicente (1987), Brigham; Houston (1999), Gitman (1997) e Braga (1989), cabe citar que estas consistem na aceleração do processo de recebimento e na minimização do *float* de cobrança.

No que concerne à aceleração do processo de recebimento, conforme relato do analista financeiro, é solicitado para algum cliente o adiantamento do pagamento no caso da empresa precisar de recursos, assim como, é possibilitada a concessão de prazo quando algum cliente solicita e é viável à empresa.

A empresa utiliza a Cessão de Recebíveis como um instrumento para adiantar as entradas de caixa. Este consiste numa modalidade de empréstimo no qual o banco adianta um recebível (cheque, duplicata e outros), utilizando como garantia esse próprio recebível.

Na definição de Borges (1999), um direito creditório ou recebível é aquele referente ao recebimento de determinado valor, juridicamente respaldado, como no caso de compra e venda a prazo.

A minimização do *float* de cobrança é obtida por meio da utilização da concentração bancária e da transferência eletrônica disponível - TED, novo instrumento do Sistema de Pagamento Brasileiro – SPB, que será abordado mais detalhadamente no tópico a seguir.

A estratégia de redução das possibilidades de furtos ou desfalques nos processos de recebimento, por meio de registro de cheques, emissão de comprovantes e outros não são considerados pela empresa como um instrumento de otimização de liquidez, mas sim como um controle contra fraudes, obrigatório em empresa de qualquer porte.

5.3.2.1 Transferência eletrônica disponível – TED

A transferência eletrônica disponível - TED consiste num instrumento novo, criado a partir do processo de reestruturação do Sistema de Pagamentos Brasileiro – SPB, com o objetivo de permitir uma maior agilidade às transações interbancárias dos clientes.

Anteriormente à discussão da relevância desse novo instrumento, cabe destacar o conceito, a função e a importância do SPB, bem como o processo de reestruturação que este vem passando. Fundamentando o tema em questão, é de suma importância apresentar o conceito de sistema de pagamentos.

“Sistema de Pagamentos é o conjunto de procedimentos, regras, instrumentos e operações integradas que permitem a movimentação financeira na economia de mercado, tanto em moeda local quanto estrangeira.” (Banco do Brasil, 2002).

Inerente a este conceito, apresenta-se a função do SPB - fundamentando-se no exposto no site do Banco do Brasil, na seção Sistema de Pagamentos Brasileiro. Neste sentido, a função básica de um Sistema de Pagamentos é permitir a transferência de recursos, o processamento e a liquidação de pagamentos para pessoas físicas, empresas e governos.

No âmago da questão, é igualmente importante destacar as profundas e relevantes mudanças pelas quais este Sistema vem passando, caracterizando uma completa reestruturação deste. Conforme apontado no site do Banco do Brasil,

o objetivo do processo de reestruturação do Sistema de Pagamentos Brasileiro é aumentar a segurança do mercado financeiro do País, oferecendo maior proteção a toda e qualquer transferência de recursos. É um esforço para se reduzir riscos, o que gera tranquilidade para toda a economia.

Com a apresentação do SPB, procurou-se oferecer uma base sólida tanto para a compreensão do novo instrumento criado, como para o entendimento do novo cenário – com

características como concorrência acirrada e instabilidade constante – que conduziu a reestruturação de diversos setores.

Neste contexto, conforme detalhado no site do Banco do Brasil, há uma tendência de a TED substituir documentos de crédito (DOC) e cheques, principalmente os de valor igual ou superior a R\$ 5 mil. Isto porque, além da TED ter a vantagem da liquidação no mesmo dia, medidas tomadas pelo Banco Central encarecerão o uso de cheques e DOC a partir deste valor. Considerando o advento dos novos instrumentos, a TED é a modificação mais perceptível para os clientes, tanto pessoas físicas quanto empresas. Nas transferências por TED, no momento em que o banco destinatário receber a mensagem de que a operação foi concluída com sucesso, o favorecido poderá fazer o uso do dinheiro.

5.3.3 Estratégias utilizadas em relação às saídas de caixa

Referente às estratégias utilizadas em relação às saídas de caixa, pode-se citar o atraso da liberação do dinheiro após a emissão do pagamento, atentando para que esta liberação não seja atrasada sem motivo, a maximização do *float* de pagamento, por meio do desembolso controlado, o controle contra desvios ou furtos e a utilização do prazo de desconto integral.

5.3.4 Aspectos analisados para o controle do nível de caixa

O principal aspecto enfocado que visa o controle do nível de caixa, fundamentando-se na definição dos autores citados anteriormente, é a sincronização do fluxo de caixa. A empresa dispõe também de certa disponibilidade de fontes de fundos e de um bom relacionamento com o banco, fatores que auxiliam à manutenção do saldo de caixa desejado.

Quanto à sincronização do fluxo de caixa, e a existência de diferenças previstas e imprevistas entre o fluxo de entradas e o fluxo de saída, cabe ressaltar que são despendidos certos cuidados em relação a este aspecto.

Há um planejamento da empresa no sentido de possibilitar a sincronização do fluxo de caixa, sendo que esta utiliza o orçamento de caixa com o objetivo de um maior equilíbrio entre os fluxos. Um fator que contribui para essa sincronização é a previsibilidade dos ingressos - que se justifica em função dos contratos de comercialização de energia estarem

fundamentados nos Contratos Iniciais, conforme explicado anteriormente e em função da seleta clientela da empresa.

Quanto à sincronização do fluxo de caixa, cabe citar que tanto os recebimentos, conforme poderá ser observado na figura referente ao prazo de crédito concedido, na seção Administração de contas a receber, quanto os pagamentos da empresa ocorrem no dia 5, 15 e 25, o que possibilita um maior equilíbrio entre os fluxos de entrada e de saída.

A maior previsibilidade dos fluxos possibilita a aplicação destes saldos em títulos negociáveis, possibilitando à empresa auferir maiores lucros, conforme será visto mais adiante.

Em se tratando do grau de disponibilidade das fontes de fundos que se apresenta à empresa, pode-se citar que há uma alta flexibilidade em recorrer a outras fontes de fundos, principalmente a instituições financeiras em função do porte da empresa, da boa classificação de risco que o mercado atribui a mesma e pelos hábitos de pontualidade nos pagamentos já consolidados pela empresa.

Outro fator que contribui para o controle do nível desejado de caixa é o relacionamento entre a empresa e o banco. Na empresa em questão, é importante ressaltar que existem reciprocidades nas transações empresa/banco, não tanto em termos da manutenção de saldo médio – que é exigido por alguns bancos, mas sim com relação à administração de contas e a perspectiva de rentabilidade que o banco projeta relacionada a uma conta de uma empresa de qualidade.

5.3.5 Aplicação de saldos excedentes em títulos negociáveis

Os saldos excedentes são aplicados em títulos a curto prazo com o objetivo de possibilitar que a empresa obtenha maiores rendimentos. Não enfatizando o excesso de caixa, a cautela ou a especulação como motivos para estas aplicações, a empresa define e adota a expressão otimização dos recursos para justificar as aplicações realizadas.

A empresa aplica preferencialmente em títulos do governo de bancos de primeira linha, dos quais se destacam: Letras do tesouro nacional - LTN, Letras financeiras do tesouro – LFT e Certificado de depósito bancário - CDB. Os bancos são avaliados e monitorados internamente, sendo atribuído um limite operacional com cada banco. A carteira tem uma composição variável, dependendo da liquidez da empresa.

Dentro deste contexto, com o objetivo de possibilitar um maior entendimento sobre a composição dessas aplicações, será demonstrada na tabela 2, a carteira dos títulos e valores mobiliários existentes em 31/12/1999, 31/12/2000 e 31/12/2001, conforme disposto no Relatório Anual da Administração de 1999, 2000 e 2001.

Tabela 2 Títulos e valores mobiliários (em milhares de reais)

	2001	2000	1999
Circulante			
Certificado de Depósito Bancário - CDB	3.266	10.975	12.528
Letras Financeiras do Tesouro – LFT	112	24.397	12.897
Letras do Tesouro Nacional – LTN	-----	804	9.641
Notas do Tesouro Nacional – NTN	-----	-----	755
Conta programada	-----	68	-----
Certificado de Depósito da previdência	-----	1	-----
BB Swap Corporate	-----	5.576	-----
	3.378	41.821	35.821
Longo prazo			
Letras Financeiras do Tesouro – LFT	5.772	6.056	-----
Letras do Tesouro Nacional – LTN	541	1.855	-----
	6.313	7.911	-----
	9.691	49.732	35.821

Fonte: Relatório Anual da Administração 1999, 2000; Relatório Anual da Administração 2000, 2001; Relatório Anual da Administração 2001, 2002;

Ao analisar a tabela 2, fundamentando-se no Relatório Anual da Administração 1999, é importante citar que os títulos e valores mobiliários existentes em 31.12.1999 têm seus vencimentos previstos para iniciar em janeiro de 2000, e inclui CDB no valor de R\$ 4.317.000,00 remunerados em 100% de taxa CDI, e de R\$ 5.186 à taxa pré-fixada de 19,80% a.a., bem como a totalidade das LTN com remuneração à taxa pré-fixada de 19,38%.

No que concerne aos valores descritos em 2000, conforme o Relatório Anual da Administração 2000, cabe destacar que os CDB existentes em 31.12.2000 estão sendo remunerados em 101% da taxa CDI, o BB Swap Corporate em 99,9% do CDI, e as demais aplicações 100,5%, em média, do CDI. No ano de 2001, de acordo com o Relatório Anual da Administração 2001, os CDB estão sendo remunerado em 100,33%, em média, da taxa CDI.

Tendo apresentado as principais características e os rendimentos dos títulos e valores mobiliários, cabe analisar, nesta etapa, a variação destes ao longo do período analisado – 1999, 2000 e 2001.

Neste sentido, nota-se que houve um crescimento de 16,75% em 2000, em relação ao período anterior, no que se refere aos títulos e valores mobiliários a curto prazo, atingindo-se o valor mais elevado nos três períodos considerados – R\$ 41.821.000,00. Neste ano, destacou-se a existência dos títulos e valores a longo prazo, alcançando um valor de R\$ 7.911.000,00.

No ano de 2001, ocorreu uma queda significativa de 91,92% dos títulos de curto prazo, passando do total de R\$ 41.821.000,00 encontrado em 2000, para 3.378.000,00, como valor final em 2001. Inserido nesta análise, cabe destacar a brusca variação da conta Letras Financeiras do Tesouro – LFT, apresentando uma queda de 99,54%, bem como a queda da conta Certificado de Depósito Bancário – CDB, apresentando, igualmente, uma variação significativa de 70,24% em relação ao ano de 2000. Em contrapartida, os títulos de longo prazo tiveram uma queda de apenas 20,20% no mesmo período considerado, destacando-se a queda de 70,84% da conta Letras do Tesouro Nacional – LTN.

5.3.6 Análise das causas do déficit de caixa

Ao analisar as causas que podem causar a falta de recursos da empresa, depara-se com dois aspectos principais: a inadimplência dos clientes no que se refere ao Mercado Atacadista de Energia e a variação cambial. É relevante destacar que aspectos como acúmulo de desembolsos em determinado período, a elevação dos custos e das despesas extraordinárias não é destacado em função dos compromissos da empresa serem, de certa forma, razoavelmente previsíveis.

No que concerne à inadimplência dos clientes, vale citar que, a não liquidação da energia negociada no âmbito do MAE – Mercado Atacadista de Energia – desde setembro de 2000 tem causado problemas de liquidez no setor elétrico.

Conforme descrito no Relatório de Administração de 2001, a apuração dos valores referentes às transações com energia elétrica no âmbito do MAE, não vinha ocorrendo desde o mês de setembro de 2000. Em 15 de outubro de 2001, a Administradora do Mercado de Energia Elétrica – ASMAE informou os valores correspondentes ao período de setembro de 2000 e abril de 2001. Os meses subsequentes continuaram pendentes uma vez que, em razão do Programa Emergencial de Redução do Consumo de Energia Elétrica, surgiram interpretações distintas, por parte de distribuidoras e geradoras, quanto à aplicação de regras de mercado, referente aos custos adicionais da recompra de excedentes de contratos iniciais.

A variação cambial - a empresa possui dívida em moeda externa e compra combustíveis atrelados ao dólar para as usinas - também causa impactos negativos e não previsíveis, afetando negativamente o resultado da empresa.

Considerando o que foi exposto, pode-se concluir que a gestão das disponibilidades e as estratégias de administração de caixa são adequadas, favorecendo a gestão do capital de giro e contribuindo para o alcance de uma condição de liquidez apropriada. Destacou-se o fluxo de caixa como o instrumento utilizado pela empresa para controlar as entradas e as saídas de caixa. Percebeu-se também a utilização do orçamento de caixa como instrumento de planejamento, conforme será detalhado em tópico posterior.

5.4 Administração de contas a receber

A administração de contas a receber da empresa será analisada sob dois enfoques: a comercialização de energia visando o suprimento das concessionárias (distribuidoras) e a comercialização de energia na categoria de “consumidores livres”.

A gestão de contas a receber da empresa, no que tange à comercialização de energia visando o suprimento das distribuidoras, está fundamentado nos Contratos Iniciais, conforme foi abordado anteriormente. Conseqüentemente, a compreensão da gestão de contas a receber está atrelada ao entendimento do mecanismo dos Contratos Iniciais, que fundamenta a gestão dos principais elementos analisados na gestão de contas a receber.

Referindo-se à comercialização de energia na categoria de consumidores livres, cabe citar que no ano de 2000, a empresa iniciou o atendimento a estes consumidores, dando o seu primeiro passo rumo ao mercado livre de energia elétrica. Em função do início da atuação neste novo mercado, está em vigor na empresa um estudo que contempla a análise de crédito.

5.4.1 Administração de contas a receber na atuação com as empresas distribuidoras

Na administração de contas a receber serão estudados três elementos principais: a política de crédito, a política de cobrança e o desconto para pagamento antecipado.

5.4.1.1 Política de crédito

Na política de crédito, analisar-se-á o prazo de crédito, a seleção de clientes e os padrões de crédito da empresa.

5.4.1.1.1 Prazo de crédito

As faturas de suprimento a concessionárias são desdobradas em três parcelas iguais, com vencimento nos dias 15 e 25 do mês seguinte ao do suprimento e no dia 5 do segundo mês subsequente. Esta política é determinada com base nos Contratos Iniciais de compra e venda de energia. O prazo de crédito concedido pela Companhia pode ser visualizado na figura 17.

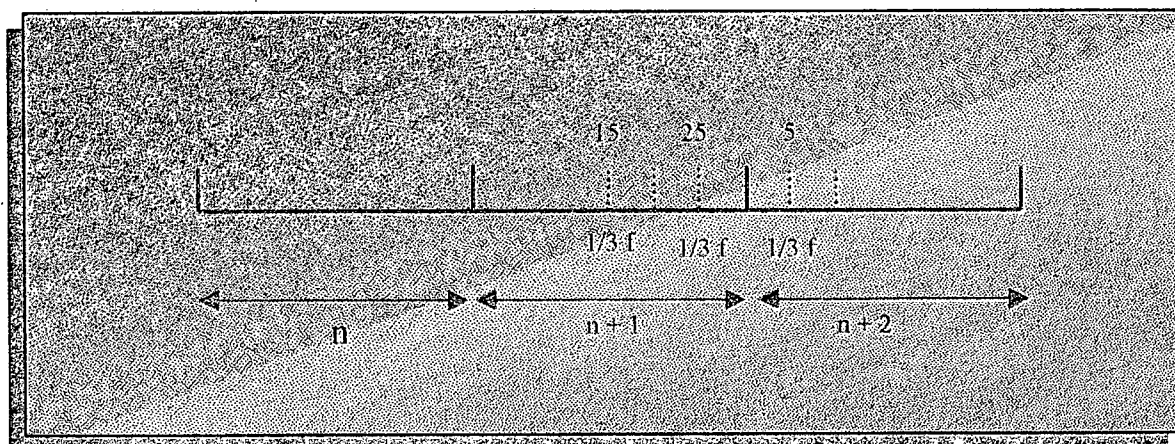


Figura 17 Prazo de crédito concedido para as distribuidoras

Fonte: dados secundários

onde:

n = Mês no qual é realizado o fornecimento de energia para as distribuidoras;

$n + 1$ = primeiro mês subsequente;

$n + 2$ = segundo mês subsequente;

f = valor da fatura.

5.4.1.1.2 Seleção de clientes

No que concerne à seleção dos clientes definidos nessa primeira etapa – concessionárias e distribuidoras – cabe destacar que estes foram estabelecidos nos contratos iniciais, permanecendo os clientes supridos pela empresa antes da privatização.

Nestes contratos iniciais, foram criados diversos dispositivos regulatórios com o objetivo de fornecer garantias quanto à comercialização da energia – a continuidade do suprimento por parte da empresa e o pagamento da energia por parte do cliente.

Com estes dispositivos, semelhantes à criação dos Contratos Iniciais, tentou-se adequar e equilibrar as relações comerciais entre as geradoras e as distribuidoras de energia, no novo contexto que se instaurou, após a privatização do setor.

Neste sentido, pode-se inferir que não ocorre o processo de seleção de clientes por parte da empresa, no que concerne às distribuidoras. Os clientes foram determinados pelos contratos iniciais, conforme explicado anteriormente, sendo que a partir de 2003, 25% ao ano do volume de energia contratada inicialmente tornar-se-ão livres para outras contratações.

Neste contexto, descrito o processo de seleção de clientes, conforme os contratos iniciais, é relevante destacar que os principais clientes da Companhia são as empresas distribuidoras de energia elétrica - tradicionalmente supridas pela Companhia - situadas no sistema Elétrico Sul, que é composto pelos estados de Mato Grosso do Sul, do Paraná, de Santa Catarina e do Rio Grande do Sul, além de atender à Região Sudeste. A diversificação desta clientela, está fortemente condicionada à filosofia que norteou a elaboração dos contratos iniciais.

5.4.1.1.3 Padrões de crédito

Tendo em vista que os padrões de crédito são os requisitos mínimos exigidos para a concessão de crédito a um cliente, cabe ressaltar que estes padrões estão vinculados aos contratos iniciais. Conforme citado anteriormente, vale destacar que os clientes foram estabelecidos nos contratos iniciais, no qual houve uma continuidade do fornecimento aos clientes atendidos antes da privatização.

Ao analisar a finalidade dos contratos iniciais, que consiste em reger as relações comerciais entre as geradoras e as distribuidoras de energia, pode-se inferir que a empresa

trabalha com um padrão de crédito rígido, visto que o contrato inicial atua como um dispositivo que controla a continuidade do suprimento por parte da empresa e o pagamento da energia por parte do cliente.

5.4.1.2 Política de cobrança

Não foi identificado nenhum mecanismo de cobrança abordado na teoria financeira. As relações comerciais da empresa são regidas pelos Contratos Iniciais, que estipulam, conforme visto anteriormente, os preços e os prazos para a comercialização de energia. Segundo o relato do analista financeiro da empresa, não é utilizado nenhum mecanismo de cobrança em função das características dos clientes em pagarem no prazo estipulado.

5.4.1.3 Descontos para pagamento antecipado

Segundo relatado pelo analista financeiro da empresa, de forma geral, não há descontos para pagamento antecipado. Os valores para a comercialização de energia são definidos em contrato e não há mudanças posteriores nesses valores por parte da área financeira.

5.4.2 Administração de contas a receber na atuação com consumidores livres

Conforme exposto anteriormente, a Companhia também fornece energia elétrica a grandes consumidores, por meio de contratos específicos. Nesse sentido, cabe ressaltar as principais características da administração de contas a receber inerentes à relação com os consumidores livres.

5.4.2.1 Política de crédito

A política de crédito da empresa referente aos consumidores livres difere em alguns aspectos da política existente na relação entre a empresa e as distribuidoras de energia. Nesta

etapa, apresentar-se-á algumas políticas e princípios que norteiam essa relação, referentes ao prazo de crédito, à seleção de clientes e aos padrões de crédito.

5.4.2.1.1 Prazo de crédito

No que concerne ao fornecimento de energia para a categoria de consumidores livres, a empresa assinou contrato com vigência até o ano de 2004. As correspondentes faturas têm seus vencimentos no dia 15 do mês subsequente ao do fornecimento. O prazo de crédito concedido pela empresa pode ser visualizado na figura 18.

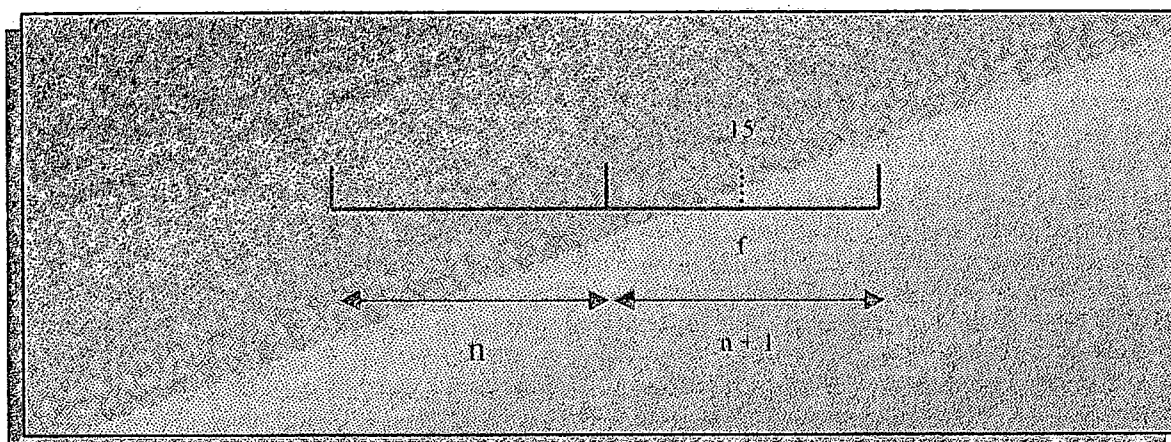


Figura 18 Prazo de crédito concedido para os consumidores livres

Fonte: dados secundários

onde:

n = mês no qual é realizado o fornecimento de energia para os consumidores livres;

$n + 1$ = primeiro mês subsequente;

f = valor da fatura.

5.4.2.1.2 Seleção de clientes

No que concerne à seleção de clientes, cabe ressaltar que não foi realizada análise dos clientes com base nas dimensões utilizadas na análise de crédito. Conforme relato do analista financeiro, isto se justifica pois no início da comercialização de energia com consumidores

livres, a relação tinha um caráter estratégico em função da empresa ser pioneira na venda de energia a esses consumidores.

Contudo, conforme citado anteriormente, existe na empresa um processo em fase de implementação que engloba a análise de crédito com base nas dimensões chaves apresentadas por Gitman (1997), Ross; Westerfield; Jordan (1998) e Braga (1989).

5.4.2.1.3 Padrões de crédito

Nessa fase inicial da atuação com consumidores livres, é importante destacar que a política de crédito não assumiu padrões tão rígidos em função do período de transição pelo qual a empresa está passando.

5.4.2.2 Política de cobrança

Na relação com consumidores livres, a empresa está atualmente desenvolvendo estudos para a implantação de uma política de cobrança, em função da intensificação que ocorrerá em 2003, visto que a energia comprometida nos Contratos Iniciais terá uma redução de 25%. Constatou-se que não são utilizados procedimentos de cobrança em função da característica dos clientes da empresa. Para antecipar os recebimentos, a empresa utiliza o mecanismo da Cessão de Recebíveis. A empresa exige uma carta de fiança ou outro instrumento semelhante caso o banco não disponibilize o serviço de Cessão de Recebíveis.

5.4.2.3 Descontos para pagamento antecipado

Conforme explicação do analista financeiro da empresa, normalmente, não há desconto para pagamento antecipado. Os valores são definidos em contrato e a área financeira não interfere posteriormente nesses valores.

Considerando o que foi exposto, ao analisar a gestão de contas a receber das distribuidoras, pode-se afirmar que esta é fundamentada nos Contratos Iniciais, que rege a relação comercial entre a empresa e as distribuidoras, definindo os elementos da política de crédito e da política de cobrança.

A gestão de contas a receber referente à comercialização com consumidores livres está sendo estudada, com o objetivo de adotar as políticas de crédito e de cobrança conforme a disponibilidade da empresa e de acordo com as praticadas no mercado.

5.5 Administração financeira de estoques

Primeiramente, antes de iniciar a discussão referente à gestão de estoques, cabe fazer uma apresentação sobre os tipos de estoques da empresa e aqueles estoques que serão abordados no presente trabalho. Conforme a classificação de Gitman (1997), quanto aos tipos básicos de estoques - matérias-primas, produtos em processo e produtos acabados – cabe citar que a empresa não apresenta esses tipos de estoques, pelas razões que serão expostas a seguir.

No que se refere aos insumos para a geração de energia elétrica, pode-se afirmar que as fontes de energia utilizadas são a hidráulica e combustíveis fósseis, destacando-se o carvão e o gás natural. Destaca-se também o uso de derivados de petróleo na geração de eletricidade como o óleo diesel e o óleo combustível.

Não existe produtos em processo e produtos acabados, em função de que a empresa atua na geração de energia elétrica.

Neste sentido, cabe citar que estudo da gestão de estoques está focalizado nos materiais utilizados pela empresa para operar e manter toda a sua estrutura, compreendendo itens necessários aos serviços de geração de energia elétrica e às atividades de apoio. Conforme descrito no relatório da Política de Gestão de Estoque e Suprimento da empresa, os materiais são classificados em função dos seguintes critérios: consumo, reserva e desuso.

Segundo a referida fonte, os materiais de consumo dividem-se em duas categorias:

- a) materiais cuja frequência de demanda permitem a formação de uma política definida para o consumo, possibilitando a sua previsão;
- b) materiais cuja demanda face a sua irregularidade de consumo, tornam-se de difícil previsão.

Os materiais de reserva são aqueles para substituição em tempo aleatório, cuja as entregas não são imediatas, visto que a sua linha de fabricação é exclusiva a projetos específicos, compreendendo itens sobressalentes pertencentes aos equipamentos das instalações de geração de energia. Os níveis de estoque desses materiais são adequados aos limites mínimos necessários à manutenção da integridade do sistema.

No grupo desuso, estão englobados os materiais excedentes, sobras de aplicação, inservíveis, obsoletos e de sucata, e materiais que não necessitam de reposição. Estes devem ser consumidos até se exaurirem por completo.

Exposto os critérios nos quais os estoques estão classificados, cabe ressaltar que serão abordados os materiais de reserva, visto que estes assumem grande importância e complexidade em razão dos diversos itens necessários à produção de energia, sendo que a falta destes provoca, muitas vezes, interrupções no processo produtivo.

Neste contexto, cabe apresentar os tipos de materiais existentes na empresa, segundo o Relatório da Política de Gestão de Estoque e Suprimentos da empresa. Conforme apresentado no relatório, os materiais estão classificados de forma mais específica, englobando os seguintes itens: materiais para operação, materiais de consumo geral, materiais de expediente, materiais para manutenção preventiva e sobressalentes de manutenção corretiva.

Neste sentido, cabe destacar que, a Gestão de estoques da empresa adotou uma nova sistemática de gerenciamento, visando proporcionar maior agilidade no atendimento às necessidades dos usuários e à redução dos ativos imobilizados em estoques. Esta nova sistemática foi fruto de uma proposta de readequação da função de suprimentos desenvolvida pela empresa, como o objetivo de atender as metas e políticas definidas pela empresa quanto à redução dos níveis de estoque. Esta reformulação esteve aliada ao processo de reestruturação ocorrido na empresa em 1998.

Segundo o relatório citado, o objetivo principal desta reestruturação é a racionalização dos estoques direcionada à obtenção de um mínimo valor imobilizado possível, sem, entretanto, prejudicar o atendimento a todas as demandas. Neste âmbito, apresentar-se-á, no tópico a seguir, a política de estoque da empresa.

5.5.1 Política de estoque

Conforme descrito no relatório da Política de Gestão de Estoque e Suprimentos, a política de estoque da empresa fundamenta-se nos seguintes critérios gerenciais:

- a) gerência por pedido constante;
- b) gerência por ponto de pedido;
- c) gerência por solicitação do usuário;
- d) gerência por estoque base.

Com o objetivo de compreender melhor em quais situações são aplicados esses critérios, a figura 19 mostra o tipo de gerência e o tipo de estoque relacionado.

Tipo de gerência	Tipo de estoque
Gerência por pedido constante	a) material programado; b) gases e produtos químicos; c) material de uso específico (fundidos).
Gerência por ponto de pedido	a) material com distribuição centralizada; b) classe b e c; c) perecível.
Gerência por solicitação do usuário	a) roupa profissional; b) material utilizado na manutenção preventiva.
Gerência por estoque base	a) material de reserva.

Figura 19 Tipo de gerência e de estoque

Fonte: dados secundários

5.5.1.1 Gerência por pedido constante

O ressuprimento e o controle são repassados à responsabilidade de empresas parceiras. Por meio de acompanhamento periódico do gestor e do fornecedor, são efetuadas as verificações e reposições desses materiais.

A política de estoque para cada material, de acordo com o relatório citado, consiste em:

- a) material programado: ordem de compra em aberto por doze meses, com entrega preestabelecida conforme data e quantidade prevista;
- b) gases e produtos químicos (granel): ordem de compra em aberto por doze meses com quantidades a serem entregues conforme necessidade do usuário;
- c) material de uso específico: ordem de compra emitida, com prazo de entrega do material somente para a época do consumo previsto.

5.5.1.2 Gerência por ponto de pedido

O ressuprimento ocorre em intervalos variáveis quando forem atingidos os níveis previamente estipulados. A solicitação de ressuprimento é de responsabilidade do gestor de estoque da empresa.

Na gerência por ponto de pedido, são adotadas as seguintes políticas de estoque :

- a) material com distribuição centralizada: o ressuprimento é feito de forma centralizada, com o repasse aos demais almoxarifados ou o atendimento direto aos usuários;
- b) classe B e C: o ressuprimento é realizado sempre que atingir o limite mínimo previsto;
- c) perecível: aquisição em quantidade que possa ser consumida durante o prazo de validade. Deve-se realizar uma análise para estabelecer níveis de ressuprimentos de acordo com esses prazos, evitando-se a perda das características técnicas do material.

5.5.1.3 Gerência por solicitação do usuário

O ressuprimento de material é efetuado por meio de fornecedores parceiros mediante a solicitação do usuário. A solicitação de ressuprimento é de responsabilidade do gestor de estoque da organização.

As políticas de estoque, de acordo com o tipo de estoque, adotadas na gerência por solicitação do usuário são:

- a) roupa profissional: compra anual a partir da previsão fornecida pelas áreas usuárias, com base na programação de entregas preestabelecidas com o fornecedor contratado;
- b) material utilizado na manutenção preventiva: ordem de compra com entrega para a data de início de manutenção, na quantidade prevista pelo usuário por meio dos relatórios da manutenção.

5.5.1.4 Gerência por estoque base

A gerência por estoque base é específica para material de reserva. Neste tipo de gerência, o planejamento do estoque é de responsabilidade do gestor de estoque em conjunto com a área técnica, que analisa alguns critérios para cada item de material.

Neste sentido, a quantidade a ser mantida em estoque é estabelecida com base nos seguintes critérios: grau de importância, número de peças instaladas, tempo de vida médio, obtenção (nacional ou importado). Dessa forma, a política consiste em efetuar o ressuprimento a partir do consumo em quantidade que restabelece o estoque base.

5.5.2 A reestruturação da gestão de estoque e o relacionamento com fornecedores

A reestruturação da gestão de estoque conduziu a um novo gerenciamento no segmento fornecedores. Este novo gerenciamento teve como objetivo adequar a política de fornecedores com a nova sistemática de gestão. As principais mudanças propostas foram:

- a) redefinir e readequar a estrutura do sistema de cadastro, avaliando as empresas atualmente cadastradas;
- b) implementar a política de cadastramento limitando o número de fornecedores ativos a quatro empresas para cada família;
- c) habilitar o fornecedor com base em dados colhidos na avaliação/homologação;
- d) revisar o sistema de classe comercial com o objetivo de reduzir o volume atual de famílias cadastradas.

Neste sentido, os fornecedores foram divididos em dois grupos. Os do grupo 1 são fornecedores cujos produtos dependam da avaliação industrial, da certificação das Normas ISO 9000 ou de outros documentos específicos exigidos pela legislação pertinente e/ou o valor de contratação exceda ao limite de R\$ 150.000,00. Os fornecedores do grupo 2 são aqueles cuja contratação não se enquadre no grupo 1 e o valor da contratação não exceda o limite de R\$ 150.000,00. As informações necessárias para cada grupo de fornecedores estão descritas na figura 20.

FORNECEDOR	
GRUPO 1	GRUPO 2
Dossiê da empresa;	Identificação do fornecedor;
Capacitação jurídica;	Endereço para correspondência;
Capacitação financeira;	Linha de produtos / serviços.
Capacidade técnica;	
Cartas de referência emitidas por seus clientes habituais;	
Relatório de avaliação industrial.	

Figura 20 Informações e documentos requeridos pela empresa

Fonte: dados secundários

5.5.3 A utilização de técnicas de administração de estoques

A técnica de administração de estoques utilizada pela empresa - tomando como base as definidas por diversos autores, dos quais se destacam Braga(1989), Ross; Westerfield; Jordan (1998) e Gitman (1997) - é a Classificação ABC. A empresa determina o ponto de pedido e a quantidade a ser comprada para determinados itens. Entretanto, é importante citar que estes não foram determinados com base na metodologia proposta pelos autores estudados e com base no cálculo dos custos dos estoques, mas sim pela experiência do gestor e pela política de redução de estoques da empresa, no qual se reduziu 50% dos estoques.

A análise com base na experiência do administrador é muito importante para qualquer função que se desempenhe. Entretanto, torna-se imprescindível que se utilize as técnicas de administração de estoques, caracterizando-se a experiência e conhecimento do gestor como uma técnica complementar ao uso dessas técnicas e aos cálculos de índices. Nesse sentido, torna-se importante que a empresa calcule o custo de manutenção e o custo de aquisição dos estoques.

A Classificação ABC engloba todos os materiais de consumo, independente de sua categoria e os materiais de reserva. O sistema de ponto de pedido é aplicado para materiais com distribuição centralizada, materiais da classe B e C e materiais perecíveis.

5.5.3.1 Classificação ABC

A Classificação ABC é realizada por unidade de produção. Em função da grande quantidade de itens de estoque - com unidades com 1400 itens - será abordada a Classificação ABC para os materiais de reserva de uma unidade de produção, sendo que esta é uma hidrelétrica com capacidade nominal de 226 MW.

A análise ABC classifica os itens da unidade da seguinte forma:

- a) classe A: constituída por 13,51% do total de itens – 25 itens - que representam 76,96% do valor total dos estoques;
- b) classe B: constituída por 11,35% do total de itens – 21 itens - que representam 14,29% do valor total dos estoques;
- c) classe C: constituída por 75,14% do total de itens – 139 itens - que representam 8,75% do valor total dos estoques.

A tabela 3 mostra os itens de estoque por ordem decrescente do valor consumido, na qual pode ser visualizado os itens pertencentes às classes A, B e C, conforme será explicado a seguir. Torna-se importante ressaltar que o total de itens do estoque é de 185. Entretanto, com o objetivo de possibilitar uma melhor visualização da tabela, agrupou-se os itens da classe C que representavam um valor menor que 0,1% do valor total do estoque (28.015,25), ou seja, os itens com valor menor que R\$ 28,01 – compreendendo no total 110 itens - estão agrupados sob o código 99999. Estes representam um valor total de R\$ 646,00.

Tabela 3 Esquematização curva ABC

<i>Código item</i>	<i>Consumo (Quantidade)</i>	<i>Valor consumido</i>	<i>%</i>	<i>% acumulado</i>
18299	120	3.810,59	13,60	13,60
85145	1020	2.148,77	7,67	21,27
31088	600	1.456,19	5,20	26,47
44797	24	1.438,02	5,13	31,60
13255	5	850	3,03	34,64
92273	54	833,71	2,98	37,61
92275	54	833,56	2,98	40,59
93513	62	773,64	2,76	46,29
96782	28	770,09	2,75	49,04
92274	50	748,24	2,67	51,71
93502	56	728,7	2,60	54,31
93511	56	719,94	2,57	56,88
93512	54	705,91	2,52	59,40
92272	48	692,31	2,47	61,87

<i>Código item</i>	<i>Consumo (Quantidade)</i>	<i>Valor consumido</i>	<i>%</i>	<i>% acumulado</i>
93501	52	680,01	2,43	64,30
31036	120	546	1,95	66,25
12945	22	534,92	1,91	68,16
44800	8	512,8	1,83	69,99
7826	40	512	1,83	71,82
93498	24	304,18	1,09	72,90
38382	6	290,68	1,04	73,94
94231	45	288	1,03	74,97
98483	8	286,44	1,02	75,99
93510	22	270,62	0,97	76,96
93503	20	259,93	0,93	77,89
95385	1	244,95	0,87	78,76
98344	13	232,05	0,83	79,59
98329	14	219,72	0,78	80,37
93515	19	215,11	0,77	81,14
98486	44	214,83	0,77	81,91
92276	14	205,59	0,73	82,64
98330	14	203,63	0,73	83,37
98331	12	200,49	0,72	84,08
98343	16	199,2	0,71	84,79
92270	14	194,69	0,69	85,49
92271	13	192,47	0,69	86,18
98341	14	177,86	0,63	86,81
98328	12	176,12	0,63	87,44
96775	7	173,52	0,62	88,06
38257	19	157,92	0,56	88,62
43062	4	156,02	0,56	89,18
98332	8	151,12	0,54	89,72
98357	14	150,02	0,54	90,25
98487	22	143,22	0,51	90,77
38978	16	136,57	0,49	91,25
98340	10	119,23	0,43	91,68
23466	9	115,85	0,41	92,09
7223	2	111,43	0,40	92,49
98345	9	109,46	0,39	92,88
38436	3	103,47	0,37	93,25
98354	10	100,47	0,36	93,61
98775	200	90	0,32	93,93
1556	1	87,62	0,31	94,24
98892	1	75	0,27	94,51
75984	100	63,8	0,23	94,74
38275	2	62,24	0,22	95,19
42749	3	61,34	0,22	95,40
64963	6,1	59,78	0,21	95,62
38270	8	57,08	0,20	95,82
23497	8	53,13	0,19	96,01
38399	19	51,58	0,18	96,20
38276	2	46,92	0,17	96,36

<i>Código item</i>	<i>Consumo (Quantidade)</i>	<i>Valor consumido</i>	<i>%</i>	<i>% acumulado</i>
92967	200	44,32	0,16	96,52
6140	2	41,86	0,15	96,67
38424	6	38,43	0,14	96,81
36710	3	34,29	0,12	96,93
38408	4	32,66	0,12	97,05
38400	11	32,04	0,11	97,16
17986	4	31,26	0,11	97,27
36850	2	30,25	0,11	97,38
23366	15	30	0,11	97,49
20231	100	29	0,10	97,59
80639	2	28,95	0,10	97,69
99999		646	2,31	100,00
TOTAL				28.015,25

Fonte: dados secundários

Uma análise da tabela mostra que os vinte e cinco primeiros itens representam 76,96% dos gastos totais com materiais de estoques no período analisado, caracterizando-se portanto, como itens da classe A. Os vinte e um seguintes representam 14,29%, sendo categorizado como itens da classe B. Os outros cento e trinta e nove itens, nos quais vinte e nove estão detalhados e 110 estão agrupados sob o código 99999, representam 8,75%, sendo classificados como itens da classe C. A figura 21 mostra os percentuais da classificação ABC da unidade de produção estudada.

Classe	Valor uso estoque (%)	Quantidade estoque (%)
A	76,96	13,51%
B	14,29	11,35%
C	8,75	75,14%

Figura 21 Classificação ABC

Fonte: dados secundários

Tendo apresentado a classificação ABC, cabe, nesta etapa, mencionar a política de compra da empresa para cada classe, com base na figura apresentada a seguir.

Classe	Número de aquisição ao ano	Cobertura (meses)
A	12	1
B	4	3
C	2	6

Figura 22 Rotatividade e cobertura com base na classificação ABC

Fonte: Relatório da Política de gestão de suprimentos, 2002.

A política de compra da empresa é diferenciada para cada classe – A, B e C. Neste sentido, os itens da classe A são comprados a cada mês (30 dias), sendo que o número de aquisição ao ano é 12. A política para os itens da classe B é comprá-los a cada trimestre (90 dias), limitando um número de aquisição de 4 ao ano. Para os itens da classe C, compra-se a cada seis meses (180 dias), reduzindo-se o número de aquisição a 2 por ano.

Esta política foi adotada com base na experiência dos gestores da área de estoque , tendo como objetivo a redução de 50% dos níveis dos estoques, conforme previsto na reestruturação de sua Gestão, com o propósito de reduzir os ativos imobilizados nos estoques.

A determinação do ponto de pedido bem como das unidades a serem compradas é feita com base no prazo de aquisição do material e da classificação ABC atribuída ao material. A figura 23 mostra o limite mínimo, o limite máximo e o lote de compra para materiais com prazo de aquisição de 30 a 75 dias, , correspondente à determinação de estoques utilizada pela empresa.

TEMPO RESSUPRIMENTO	CLASSE A			CLASSE B			CLASSE C		
	LMín	LMáx	LC	LMín	LMáx	LC	LMín	LMáx	LC
Prazo de aquisição									
De 30 até 45	1	2	1	2	5	3	2	8	6
De 60 até 75	2	3	1	3	6	3	3	9	6

Figura 23 Determinação de níveis de estoque

Fonte: Relatório da Política de gestão de suprimentos da empresa, 2002.

No processo da gestão de estoque, primeiramente é importante saber o consumo médio mensal - CMM de cada item. Toma-se como exemplo um material da classe B, cujo CMM é de 10 unidades e o prazo de aquisição é de 30 dias. Neste sentido, multiplica-se o CMM pelos valores encontrados na figura para que se possa chegar aos resultados finais. No caso em questão, o limite mínimo seria de 20 unidades, o limite máximo seria de 50 unidades e o lote de compra consistiria em 30 unidades.

5.6 Análise de indicadores econômicos e financeiros

A análise de indicadores econômicos e financeiros consiste no elemento-chave para efetuar a análise financeira de empresas visto que fornece um embasamento sólido, possibilitando uma avaliação mais profunda a partir da identificação de cada elemento para o entendimento da condição global de uma empresa

Neste sentido, será realizado o cálculo de alguns indicadores econômicos e financeiros, com base nas demonstrações financeiras da empresa dos últimos três anos, avaliando-se o campo de resultado referente à liquidez e ao nível de atividade .

Os elementos básicos para a análise que serão utilizados são o balanço patrimonial da empresa, formado pelos anexos D e E, e a demonstração do resultado do exercício, apresentada no anexo F, referentes aos anos de 1999, 2000 e 2001.

No trabalho em questão, cabe destacar que serão utilizados dois tipos de comparação de índices: a análise de série temporal, que se fundamenta na avaliação do desempenho financeiro da empresa ao longo do tempo e a análise *cross-sectional*, que envolve a comparação dos índices financeiros da empresa com outras empresas do setor ou com as médias da indústria. Neste sentido, utilizar-se-á a análise combinada destas análises anteriormente descritas.

Considerando o exposto, torna-se importante salientar que a análise desses índices constitui uma base relevante para avaliar o desempenho e crescimento da empresa, possibilitando estabelecer as diretrizes e ações para um planejamento financeiro eficaz.

Na primeira parte, é relatada a análise de série temporal, avaliando-se as categorias de índices financeiros no que concerne ao estudo da liquidez e da eficiência operacional. A seção seguinte aborda a análise *cross-sectional*, na qual a empresa será posicionada em relação às duas principais concorrentes mediante a realização da análise comparativa da liquidez.

5.6.1 Análise de série temporal

Fundamentando-se neste análise, tem-se por objetivo avaliar o desempenho da empresa no período compreendido entre 1999 e 2001. Desta forma, serão calculados os índices de liquidez e de eficiência operacional.

5.6.1.1 Índices de liquidez

Ao realizar a análise de liquidez da empresa, almeja-se identificar a capacidade que esta possui em pagar suas dívidas, a medida que forem vencendo. Neste sentido, será identificado o capital de giro líquido, o índice de liquidez corrente, o índice de liquidez seca, e o índice de liquidez imediata.

Para melhor compreender o cálculo do índice, apresentar-se-á o ativo e o passivo circulante dos anos de 1999, 2000 e 2001, na figura 24 e 25, respectivamente, extraídos do Balanço Patrimonial, formado pelos anexos D e E.

EES Energia Elétrica			
Ativo Circulante (em 31 de dezembro) em milhares de reais			
Ativo Circulante	2001	2000	1999
Numerário disponível	19.614	16.969	811
Aplicações no mercado aberto	13.057	-	-
Consumidores e concessionárias	938.179	157.673	64.960
Títulos e valores mobiliários	3.378	41.821	35.821
Créditos da conta consumo de combustível – CCC	28.783	22.221	20.872
Alienações, serviços em curso e dispêndios a reembolsar	6.612	8.592	8.155
Tributos e contribuições sociais a recuperar	22.389	6.033	4.392
Créditos fiscais diferidos	31.377	3.831	-
Almoxarifado	6.487	5.285	4.767
Despesas pagas antecipadamente	7.809	10.595	1.269
Outros	9.471	11.492	4.444
Total Ativo Circulante	1.087.156	284.512	145.491

Figura 24 Ativos Circulantes referentes aos anos de 1999, 2000 e 2001

Fonte: Relatório anual 2000, 2001, p. 46; Relatório anual 2001, 2002, p.58

EES Energia Elétrica			
Passivos Circulantes (em 31 de dezembro) em milhares de reais			
Passivo Circulante	2001	2000	1999
Fornecedores	213.292	105.509	36.724
Dividendos propostos e juros sobre o capital próprio	165.120	136.799	-
Participação de empregados nos lucros ou resultados	5.780	4.114	2.300
Empréstimos e financiamentos	121.833	568.668	116.493
Encargos de empréstimos e financiamentos	18.205	23.045	10.542
Encargos de debêntures	12.883	2.186	2.114
Tributos e contribuições sociais correntes	221.126	9.836	13.024
Tributos e contribuições sociais parcelados	22.625	20.713	18.694
Reserva global de reversão	1.507	1.527	7.224
Concessionárias de energia elétrica	1.889	7.274	1.045
Obrigações estimadas	28.004	65.383	57.271
Benefícios pós-emprego	41.127	-	-
Controladas e controladora	-	42.923	16.230
Outros	20.767	8.148	18.475
Total Passivo Circulante	874.158	996.125	300.136

Figura 25 Passivos Circulantes referentes aos anos de 1999, 2000 e 2001

Fonte: Relatório anual 2000, 2001, p. 48; Relatório anual 2001, 2002, p.60

5.6.1.1.1 Capital de giro líquido

O capital de giro líquido, conforme visto anteriormente, consiste na diferença entre o ativo e o passivo circulante. O cálculo do CGL para o período estudado está descrito a seguir.

a) Cálculo do índice

A empresa apresenta para os anos de 1999, 2000 e 2001 os seguintes capitais de giro líquido:

Tabela 4 Capitais de giro líquido (em milhares de reais)

	2001	2000	1999
AC – PC	1.087.156– 874.158	284.512– 996.125	145.491– 300.136
CGL	212.998	(711.613)	(154.645)

Fonte: dados secundários

b) Análise dos índices

A empresa apresenta em 31 de dezembro de 1999 um capital de giro líquido negativo no valor de R\$ 154.645.000,00, no qual se pode inferir que ativos permanentes estão sendo financiados com recursos a curto prazo. Em consequência disto, a análise permite também concluir que a empresa utiliza nesta data analisada capital de giro de terceiros.

É importante ressaltar que, mesmo que a empresa tenha apresentado um capital de giro líquido negativo, a qualidade da liquidez da empresa com base no CGL, depende do setor em que a empresa atua, sendo possível a empresa apresentar CGL negativo e operar com boas condições financeiras.

Neste contexto, cabe destacar que empresas de energia elétrica, por contarem com elevado grau de segurança e previsibilidade em relação às suas entradas de caixa, podem atuar com CGL negativo, não significando dessa forma, condição de liquidez insatisfatória.

Analisando os resultados encontrados no final de 2000, nota-se uma variação significativa de 360,16%, que corresponde a uma redução do capital de giro líquido de 556.968.000,00.

Neste sentido, o capital de giro de terceiros, alcançou o valor de R\$ 711.613.000,00, apresentando as mesmas características do período analisado anteriormente: capital de giro líquido negativo e ativos permanentes financiados com recursos de curto prazo.

Objetivando analisar mais profundamente o resultado encontrado para fornecer uma base sólida ao estudo em questão, cabe salientar as principais causas do aumento significativo do capital de giro de terceiros. Primeiramente, pode-se notar que esse aumento foi consequência do crescimento expressivo do passivo circulante em conjunto com o crescimento não proporcional do ativo circulante.

Nesta primeira questão, pode-se destacar os investimentos realizados pela empresa. A aquisição de 48,75% do capital votante de uma companhia em junho de 2000, constituída para construir e explorar uma hidrelétrica, por meio de consórcio, foi um fator significativo para a empresa.

Ressalta-se também alguns elementos que influenciaram esse resultado, com base na demonstração de origens e aplicações de recursos dos exercícios findos em 31 de dezembro de 2000, conforme apresentada no anexo G. No que concerne às origens, cabe destacar os ingressos de novos financiamentos de longo prazo. Quanto às aplicações, cita-se os dividendos propostos e a redução de capital de giro líquido decorrente de novos investimentos

em participações societárias, conforme descrito anteriormente. A seguir será discutido esses primeiros itens de forma mais detalhada.

- Empréstimos e financiamentos

Em similar análise efetuada anteriormente, nota-se que houve um aumento significativo que atingiu 388,20% na conta empréstimos e financiamentos a curto prazo, sendo que o aumento do ativo circulante não foi proporcional a este percentual. Considerando essa análise, afirma-se que esses empréstimos e financiamentos a curto prazo estão financiando o ativo permanente, no qual os investimentos, o ativo diferido e o imobilizado apresentam uma variação de 600,63%, 411,40% e 19,28%, respectivamente.

- Distribuição de dividendos

Outro fator de destaque que deve ser analisado é a distribuição de dividendos, visto que contribuiu para a formação do capital de giro líquido negativo. Com base no Relatório Anual da Administração de 2000, pode-se perceber que há uma proposta de distribuição de dividendos no valor de R\$ 136.799.000,00, que representa 88,4% do lucro líquido, enquanto que no ano de 1999 - visto que se reconheceu integralmente os efeitos da desvalorização do real no resultado do exercício - a Companhia apresentou prejuízo econômico, conforme apresentado na demonstração do resultado do exercício do referido ano, não possibilitando a distribuição de dividendos.

Tendo analisado as principais contas do ativo e passivo do balanço patrimonial datados de 31 de dezembro de 1999 e 2000, com o objetivo de justificar a análise do capital de giro líquido, analisar-se-á, nesta etapa, as contas do balanço apresentado no final de 2001.

Diferentemente das duas primeiras análises, a empresa apresenta um capital de giro líquido positivo, ou seja, os ativos circulantes superam os passivos circulantes em R\$ 212.998.000,00. A conclusão a ser auferida nesta análise é que o capital de giro líquido consiste no valor dos ativos circulantes que está sendo financiado com recursos a longo prazo, caracterizando o CGL como o montante dos ativos de curto prazo financiado por recursos de longo prazo.

Entretanto, é importante ressaltar que, tomando como base a constatação de Schrickel (1997b), se o capital de giro líquido se mostrar positivo, em razão de grandes saldos das contas Duplicatas a Receber, isto não é necessariamente um bom sinal, visto que é possível

que a empresa esteja tendo que bancar vendas por prazos maiores. Nesse sentido, é necessário analisar outros índices e identificar que medidas a empresa está tomando para reverter a situação dos prazos de conversão de seu Ativo Circulante.

Analisando a liquidez da empresa com base no CGL, pode-se afirmar que esta apresentou uma melhoria na situação de liquidez nesses períodos analisados. Geralmente, um alto CGL significa que a empresa pode pagar suas obrigações mais adequadamente, configurando um indicador de boa liquidez da empresa. Contudo, a relação entre CGL e liquidez sofre algumas restrições. Traçando um paralelo com a teoria estudada, observa-se que uma condição de liquidez adequada, tendo como base o CGL, depende do setor de atuação da empresa.

Neste contexto, é importante considerar as ressalvas deste indicador para empresas que atuam no setor de energia, no qual a constatação de um CGL reduzido ou negativo não significa dificuldade financeira à empresa, conforme as razões expostas anteriormente.

5.6.1.1.2 Índice de liquidez corrente

Ao iniciar o estudo desse índice, é imprescindível citar que dois pressupostos serão utilizados em sua análise. O primeiro tem como base que, embora alguns autores mencionem que o índice bom é maior que 1,0 ou 1,5, o índice não será analisado isoladamente, por entender-se que a situação de liquidez de uma empresa depende do tipo de atividade desta e do seu ciclo financeiro. Esta análise se fundamenta em Silva (1995), tendo também outros autores que defendem essa abordagem.

O segundo pressuposto importante consiste em algumas restrições referentes à comparação do índice com a média do setor. Deve-se considerar, neste ponto, que a média do setor não consiste numa medida que deve ser alcançada de qualquer forma pela empresa. Isto decorre em razão do porte das empresas serem diferentes, de estarem localizadas em regiões diferentes e de outras características peculiares a cada empresa. Essa abordagem tem como base as constatações realizadas por Brigham; Houston (1999). Assim, esta média deve ser um parâmetro, para que o analista identifique se há desvios expressivos no índice da empresa.

Neste contexto, cabe destacar que a análise terá como fundamento a evolução destes índices no tempo, considerando o período compreendido entre 1999 e 2001 e a comparação com outras empresas do setor que apresentarem as mesmas características desta.

a) Cálculo do índice

Considerando o período analisado, cabe citar que para os anos de 1999, 2000 e 2001, a empresa apresenta os seguintes índices de liquidez corrente:

Tabela 5 Liquidez corrente

<i>Fórmula</i>	<i>Anos</i>	<i>Cálculos</i>	<i>LC</i>
LC = AC / PC	1999	145.491 / 300.136	0,48
	2000	284.512 / 996.125	0,29
	2001	1.087.156 / 874.158	1,24

Fonte: dados secundários

b) Análise do índice

A partir da divisão do ativo circulante pelo passivo circulante, obtém-se um índice de liquidez corrente de 0,48 para o ano de 1999, que significa que para cada R\$ 1,00 de dívida de curto prazo a empresa possui R\$ 0,48 de disponibilidades e direitos realizáveis a curto prazo.

No que concerne à aceitabilidade desse índice, cabe destacar que esta depende do setor no qual a empresa opera, sendo que quanto mais previsível o fluxo de caixa da empresa, menor será o índice de liquidez corrente aceitável.

Neste sentido, o índice de liquidez corrente é importante como instrumento comparativo entre empresas do mesmo porte, da mesma atividade e da mesma região geográfica. Como resultado isolado, não é possível afirmar que a liquidez corrente é boa ou não a partir de um índice maior que 1, pois dependerá do tipo de atividade da empresa e do seu ciclo financeiro. A análise *cross sectional*, na qual será realizada uma comparação com outras empresas do setor, será feita em capítulo posterior.

Comparando-se o índice de liquidez corrente com o capital de giro líquido, conforme a abordagem de Di Augustini (1996), apresentado na figura 11, é relevante destacar que quando o índice de liquidez corrente da empresa for menor que 1,0, ela terá um capital de giro líquido negativo.

O índice de liquidez corrente, consoante ao disposto na tabela 5, apresentou um declínio de 39,58% no ano de 2000, alcançando o valor de R\$ 0,29, sendo que o crescimento do passivo circulante é o fator mais representativo. É importante observar que o crescimento do passivo circulante (231,90%) não está sendo acompanhado pelo crescimento do ativo

circulante (95,60%), o que ocasiona uma redução na liquidez corrente. É importante, nesta etapa, considerar o setor e as características da empresa. Neste sentido, o índice de liquidez corrente baixo pode estar associado a maior previsibilidade das entradas de caixa da empresa.

Dessa forma, considera-se que o índice referente ao montante dos ativos que se espera que sejam convertidos em caixa rapidamente não teve um acréscimo em função do crescimento do montante dos direitos dos credores de curto prazo. Assim, para cada R\$ 1,00 de dívida a curto prazo, a empresa possui somente R\$ 0,29 de ativos que sejam convertidos em caixa em um futuro próximo, configurando o ano do índice de liquidez mais crítico apresentado pela empresa. Comparando-se com o capital de giro líquido, cabe acrescentar, igualmente ao ano de 1999, que, visto que o índice de liquidez corrente é menor que 1,0, tem-se capital de giro líquido negativo.

Para o ano de 2001, tem-se um índice de liquidez corrente de 1,24, o que posiciona a empresa numa maior condição de liquidez. Entretanto, torna-se necessário efetuar uma comparação com outras empresas com características semelhantes à analisada, para que se tenha um parâmetro de avaliação.

O inverso desse índice permite identificar a porcentagem pelo qual o ativo circulante pode ser diminuído, sem tornar impossível para a empresa cobrir seu passivo circulante. Subtraindo o quociente resultante (PC/AC) de 1,0 e multiplicando a diferença obtida por 100, obtém-se essa porcentagem: $[(1 - (874.158 / 1.087.156))] \times 100 = 19,59\%$.

Assim, um índice de liquidez corrente de 1,24, significa que a empresa cobrirá seu passivo circulante mesmo tendo seu ativo circulante reduzido em 19,59%. Como a empresa apresentou um índice de liquidez corrente maior que 1,00, tem-se capital de giro líquido positivo.

5.6.1.1.3 Índice de liquidez seca

No que concerne ao índice de liquidez seca, fundamentando-se na constatação que a elaboração deste índice constitui um aprimoramento em relação ao índice de liquidez corrente, objetivando solucionar suas limitações, exclui-se do ativo circulante, os bens e os direitos de difícil realização para pagamento dos compromissos.

Como a empresa apresenta itens de ativo circulante além de caixa, de títulos negociáveis, de duplicatas a receber e de estoques, o índice de liquidez seca será estabelecido, com base em autores como Schrickel (1997b) e Silva (1995), como a soma das

disponibilidades, das aplicações financeiras, das duplicatas a receber, dos títulos e valores mobiliários e dos créditos da conta consumo de combustível - CCC.

a) Cálculo do índice

Tabela 6 Liquidez seca

<i>Fórmula</i>	<i>Anos</i>	<i>Cálculos</i>	<i>LS</i>
$LS = (DISP + AF + DRL + CCC + Tit) / PC$	1999	$(811 + 35.821 + 64.960 + 20.872) / 300.136$	0,41
	2000	$(16.969 + 41.821 + 157.673 + 22.221) / 996.125$	0,24
	2001	$(19.614 + 938.179 + 13.057 + 3.378 + 28.783) / 874.158$	1,15

Fonte: dados secundários

Com o intuito de fundamentar a análise do índice de liquidez seca, será feita a comparação com o índice de liquidez corrente, sendo que a diferença destes, em porcentagem, para cada ano, está disposta na tabela 7.

Tabela 7 Comparação entre ILC e ILS

<i>Anos</i>	<i>ILC</i>	<i>ILS</i>	<i>Diferença</i>
1999	0,48	0,41	14,59%
2000	0,29	0,24	17,24%
2001	1,24	1,15	7,26%

Fonte: dados secundários

b) Análise do índice

Analisando o resultado encontrado em 1999, pode-se concluir que, de forma semelhante ao índice de liquidez corrente, para cada R\$ 1,00 de dívida a curto prazo, a empresa dispõe de 0,41 de disponibilidades, aplicações financeiras e duplicatas a receber e créditos da conta consumo de combustível (ativos mais líquidos), para cobrir suas obrigações de curto prazo.

Comparando-se o ILS (0,41) com o ILC (0,48), conforme disposto na tabela 7, pode-se inferir que a liquidez da empresa, considerando as três datas analisadas, não tem uma alta

dependência em relação à realização dos seus ativos menos líquidos, em função da diferença encontrada, sendo que o ILS é 14,59% menor que o ILC. Os ativos mais líquidos correspondem a 84,17% do total do ativo circulante.

Para o ano de 2000, percebeu-se uma maior dependência da liquidez da empresa em relação à realização de ativos menos líquidos, visto que o índice de liquidez seca é de 0,24 e o índice de liquidez corrente é de 0,29. É importante notar que, neste ano, tem-se o índice mais baixo de liquidez corrente do período analisado, quando o passivo circulante, com um crescimento de 231,90% em relação a 1999 não está sendo acompanhado pelo crescimento do ativo circulante, que apresentou um aumento de 95,60%. Neste período, os ativos mais líquidos representam 83,89% do ativo circulante

O resultado de 2001 conduz à suposição que a empresa apresenta uma baixa dependência no que se refere à realização do valor de ativos menos líquidos, apresentando o índice mais alto de liquidez seca (1,15). As principais razões que justificam essa menor dependência é o surgimento de aplicações no mercado aberto e o aumento considerável da conta consumidores e concessionárias, representando 86,30% do total do ativo circulante, contrastando com 55,40% do ano anterior. Contudo, deve-se considerar também a queda da conta títulos e valores mobiliários, passando de 14,70% para 0,30% do ativo circulante, o que impossibilitou que se configurasse um menor nível de dependência.

Neste contexto, cabe também identificar a porcentagem pelo qual os ativos mais líquidos podem ser diminuídos, tornando ainda possível para a empresa honrar as obrigações a curto prazo. Calculando-se da mesma forma exposta anteriormente, ou seja, subtraindo-se o quociente resultante da divisão entre o passivo circulante e os ativos mais líquidos de 1,0 e multiplicando a diferença obtida por 100, chega-se ao valor de 12,85%, o que permite concluir que um índice de liquidez seca de 1,15 permite que a empresa reduza seus ativos mais líquidos em 12,85%, sem prejuízo à cobertura de seu passivo circulante.

5.6.1.1.4 Índice de liquidez imediata

Complementando os índices estudados, apresentar-se-á o índice de liquidez imediata, que informa para os três anos, o montante da dívida de curto prazo que a empresa pode saldar com o que possui em disponibilidades e em aplicações temporárias.

a) Cálculo do índice

Tabela 8 Liquidez Imediata

<i>Fórmula</i>	<i>Anos</i>	<i>Cálculos</i>	<i>LC</i>
$LI = \frac{\text{Dispon} + AT}{PC}$	1999	$811 + 35.821 / 300.136$	0,12
	2000	$16.969 + 41.821 / 996.125$	0,06
	2001	$19.614 + 16.435 / 874.158$	0,04

Fonte: dados secundários

b) Análise do índice

Considerando o índice de liquidez imediata encontrado em 1999, pode-se concluir que, utilizando somente o disponível e as aplicações temporárias, a empresa consegue honrar com 0,12% de suas dívidas a curto prazo. Embora seja um valor baixo, é importante ressaltar que as disponibilidades e as aplicações temporárias representam, nesse ano, 25,18% do total do ativo circulante. Ao analisar o índice, é relevante considerar as características da empresa e do setor no qual está inserida.

Nesse sentido, esses valores justificam-se pela previsibilidade da empresa quanto às entradas de caixa e pelo cuidado da empresa quanto à sincronização dos ingressos e desembolsos, fato que comprova a aceitabilidade de índice mais baixos.

No resultado de 2000, que apresenta um índice de liquidez imediata de 0,06, nota-se que esse baixo resultado é decorrente do crescimento significativo do passivo circulante. Dessa forma, apesar do crescimento das disponibilidades e das aplicações temporárias, as dívidas a curto prazo aumentaram consideravelmente, fazendo com que a empresa dispusesse de R\$ 0,06 de numerário disponível e aplicações temporárias para cada R\$ 1,00 de dívida a curto prazo.

Analisando o índice encontrado em 2001, que consistiu em 0,04, percebe-se que o ILI apresenta a situação mais crítica. É importante destacar que tanto o passivo circulante quanto o numerário disponível não apresentaram uma variação significativa. Nesse sentido, a redução desse índice em relação ao ano de 2000 é decorrente da diminuição expressiva dos títulos e valores mobiliários – que chegou a 91,9%. Apesar do início das aplicações no mercado aberto, o índice mostra que para cada R\$ 1,00 de dívida a curto prazo, a empresa possui 0,04 de disponibilidades e aplicações temporárias.

- ILI: a influência da sincronização do fluxo de caixa

Conforme exposto anteriormente, o cuidado com a sincronização do fluxo de caixa possibilita que a empresa mantenha saldos menores em disponibilidades, o que faz com o índice de liquidez imediata tenha valores baixos. A concentração de recebimentos e pagamentos nos dias 5, 15 e 25 permite que os recursos que seriam destinados a disponibilidades sejam aplicados, resultando em maiores lucros à empresa.

Considerando o exposto, vale ressaltar que a elaboração do orçamento de caixa pela empresa, a partir do qual são feitas as previsões dos fluxos de entrada e saída, faz com que os recebimentos e pagamentos coincidam, permitindo à empresa manter em um nível mais baixo o saldo em disponibilidade para transações. Nesse sentido, a sincronização do fluxo de caixa possibilita à empresa auferir maiores lucros visto que pode aplicar seus recursos em títulos negociáveis.

É importante ressaltar que índices de liquidez baixos não significam dificuldades financeiras, pois, com base na constatação de Schrickel (1997b) a aceitabilidade deste depende do setor da empresa. Neste sentido, o fato da empresa ser bem administrada e utilizar técnicas financeiras adequadas, e paralelamente apresentar baixos índices de liquidez não está associado a problemas da condição de liquidez e solvência, mas sim a falta de necessidade de investimentos elevados em disponibilidades.

5.6.1.2 Índices de eficiência operacional

Tendo apresentado os índices de liquidez, cabe nesta etapa, focar o segundo campo de resultado – a análise da eficiência operacional ou da atividade – que reflete o grau de utilização dos ativos na geração das vendas.

Neste sentido, o estudo está fundamentado na gestão de contas a receber e na gestão de contas a pagar, destacando-se, para cada enfoque, o giro e o prazo médio referente a cada elemento. No que se refere à gestão de estoques, cabe ressaltar que não será calculado o giro dos estoques e o prazo médio de rotação de estoques em função de que as matérias-primas utilizadas para a produção de energia advém do ambiente natural, como a água, o carvão e o gás natural, conforme foi discutido no tópico referente à administração financeira de estoques.

A gestão de estoques, descrita anteriormente, baseou-se nos estoques referentes aos materiais utilizados pela empresa para manter sua estrutura e aos materiais necessários às atividades de geração de energia e às atividades de apoio.

É importante destacar também que, no caso da água, a empresa paga uma compensação financeira pela utilização de recursos hídricos.

Nesse sentido, abordar-se-á, nesta etapa, os índices de eficiência operacional, com base na gestão de contas a receber e a pagar.

5.6.1.2.1 Índices de eficiência operacional: gestão de contas a receber

No que concerne à análise da gestão de contas a receber, serão avaliados o giro do saldo de contas a receber e o prazo médio de cobrança referente aos períodos analisados – 1999, 2000 e 2001, com o objetivo de realizar uma análise comparativa, mostrando a evolução destes.

a) Giro do saldo de contas a receber

Os giros do saldo de contas a receber para os anos de 1999, 2000 e 2001 podem ser visualizados na tabela 9. Para as vendas a prazo, considera-se as vendas líquidas somando-se os impostos sobre a receita. É importante ressaltar que as vendas a prazo correspondem a 100% do total das vendas.

Tabela 9 Giro do saldo de contas a receber

<i>Fórmula</i>	<i>Anos</i>	<i>Cálculos</i>	<i>GCR</i>
$GCR = \frac{VP}{DRm}$	1999	$(725.940 + 26.449) / [(60.394 + 64.960)/2]$	12,00
	2000	$(1.082.645 + 41.084) / [(64.960 + 157.673)/2]$	10,09
	2001	$(2.083.568 + 83.187) / [(157.673 + 938.179) / 2]$	3,95

Fonte: dados secundários

Com o objetivo de complementar este índice, será apresentado o prazo médio de cobrança – PMC. Neste sentido, a análise do giro de contas a receber será feita juntamente com a análise do prazo médio de cobrança.

b) Prazo médio de cobrança

O prazo médio de cobrança corresponde a divisão dos dias do período considerado pelo giro do saldo de contas a receber (360/GCR). A fórmula completa para o cálculo deste prazo, conforme abordagem de Silva (1995), está apresentada a seguir. Os prazos médios de cobrança para os anos de 1999, 2000 e 2001 estão calculados na tabela 10.

Tabela 10 Prazo médio de cobrança

<i>Fórmula</i>	<i>Anos</i>	<i>Cálculos</i>	<i>PMC</i>
$PMC = \frac{DR_m}{VP} \times DP$	1999	$[(60.394 + 64.960)/2] \times 360 /$ $(725.940 + 26.449)$	29,99
	2000	$[(64.960 + 157.673)/2] \times 360 /$ $(1.082.645 + 41.084)$	35,66
	2001	$[(157.673 + 938.179) / 2] \times 360 /$ $(2.083.568 + 83.187)$	91,04

Fonte: dados secundários

No decorrer do período estudado, percebeu-se uma redução no GCR e o aumento do PMC, o que significa que a situação tornou-se mais crítica em função de que a empresa leva mais tempo, em média, para receber pelas vendas. O resultado encontrado em 2001 refere-se ao aumento considerável da conta consumidores e concessionárias.

5.6.1.2.2 Índices de eficiência operacional: gestão de contas a pagar

Semelhante ao raciocínio empregado no índice anterior, tem-se como objetivo, nesta etapa, avaliar o giro do saldo de contas a pagar e o prazo médio de pagamento referente aos períodos analisados. Estes dois índices são apresentados na tabela 11 e 12, respectivamente. Conforme o setor de Suprimentos da empresa, todas as compras realizadas são a prazo.

a) Giro do saldo de contas a pagar

Tabela 11 Giro do saldo de contas a pagar

<i>Fórmula</i>	<i>Anos</i>	<i>Cálculos</i>	<i>GCP</i>
$GCP = \frac{CP}{FORNm}$	1999	$(260.488) / [(19.160 + 36.724) / 2] =$	9,32
	2000	$(438.519) / [(36.724 + 105.509) / 2]$	6,17
	2001	$(640.594) / [(105.509 + 213.292) / 2]$	4,02

Fonte: dados secundários

O quociente da divisão dos dias do período analisado pelo giro do saldo de contas a pagar fornece o prazo médio de pagamento. Dessa forma, a análise do GCP será feita em conjunto com a análise do PMP.

b) Prazo médio de pagamento

A fórmula completa para o cálculo deste prazo, conforme abordagem de Silva (1995), está apresentada a seguir. Os prazos médios de pagamento para os anos de 1999, 2000 e 2001 estão calculados na tabela 12.

Tabela 12 Prazo médio de pagamento

<i>Fórmula</i>	<i>Anos</i>	<i>Cálculos</i>	<i>PMP</i>
$PMP = \frac{FORNm \times DP}{CP}$	1999	$[(19.160 + 36.724) / 2] \times 360 / (260.488)$	38,61
	2000	$[(36.724 + 105.509) / 2] \times 360 / (438.519)$	58,38
	2001	$[(105.509 + 213.292) / 2] \times 360 / (640.594)$	89,58

Fonte: dados secundários

A diminuição do GCP e em consequência, o aumento do PMP ao longo do período observado, constitui um fator positivo à empresa visto que esta possui, em média, um tempo maior para efetuar o pagamento a seus fornecedores.

5.6.1.2.3 Análise dos indicadores de eficiência operacional

Primeiramente, torna-se necessário efetuar a comparação entre os indicadores operacionais, relacionando o prazo médio de cobrança e o prazo médio de pagamento. Neste sentido, a comparação dos indicadores operacionais para os anos de 1999, 2000 e 2001 está dispostas na figura 26.

ANO	PMC	PMP	Comparação
1999	29,99	38,61	PMC < PMP
2000	35,66	58,38	PMC < PMP
2001	91,04	89,58	PMC > PMP

Figura 26 Relação entre indicadores de eficiência operacional

Fonte: dados secundários

Ao analisar a figura 26, pode-se perceber que, em 1999 e em 2000, o prazo médio de cobrança é menor que o prazo médio de pagamento. Nesse sentido, pode-se afirmar que nestes períodos, o prazo de crédito dado aos clientes era adequado, visto que possibilitava que a empresa primeiro recebesse dos seus clientes e depois pagasse por seus insumos. No contexto analisado, as estratégias adotadas pela empresa eram viáveis no sentido de promover uma otimização dos recursos, não necessitando captar empréstimos para as atividades da empresa.

No ano de 2001, percebe-se uma inversão na situação da empresa. Embora a empresa tenha conseguido aumentar o prazo médio de pagamento, nota-se que o prazo médio de cobrança alcançou valores altos, ultrapassando o prazo médio de pagamento. Neste sentido, a conclusão que se pode auferir é que a empresa está primeiro pagando seus fornecedores e depois é que está recebendo pelas vendas de seus produtos e serviços.

A principal razão para o aumento do prazo médio de cobrança é o aumento na conta consumidores e concessionárias em função da não liquidação da energia comercializada no Mercado Atacadista de Energia – MAE.

Neste âmbito, a situação ideal é que o prazo de pagamento seja maior que o prazo de cobrança, conforme resultado apresentado nos anos de 1999 e 2000. A situação configurada em 2001 exige que a empresa desembolse uma certa quantidade de dinheiro para financiar

essas atividades, ou capte recursos de terceiros, aguardando que o cliente efetue o pagamento para que possa repor o capital.

É necessário que a empresa tome algumas medidas para reverter a situação dos prazos de conversão de seu Ativo Circulante, principalmente no que concerne às contas duplicatas a receber.

As estratégias sugeridas para a melhoria da gestão da empresa, com base em Di Augustini (1996), consistem em retardar o pagamento a fornecedores, sem prejudicar o relacionamento com este e acelerar o recebimento das vendas. Entretanto, em função de que o prazo médio de pagamento aumentou no decorrer do período analisado, recomenda-se que a empresa direcione suas ações para diminuir o prazo médio de cobrança, com uma política de crédito mais rígida.

Tendo apresentado a comparação dos índices operacionais, será descrito a seguir o ciclo de caixa da empresa nesses três períodos.

5.6.1.3 Cálculo do ciclo de caixa

No que se refere ao cálculo do ciclo de caixa cabe ressaltar que este será fundamentado no prazo médio de cobrança e no prazo médio de pagamento. O cálculo do ciclo de caixa está descrito na tabela 13.

Vale destacar que o cálculo do ciclo operacional não será realizado em função de que este é determinado pelo prazo médio de estocagem e o prazo médio de cobrança. Neste sentido, a ausência do prazo médio de estocagem em virtude das características apresentadas pela empresa, prejudicaria o cálculo do ciclo operacional.

Tabela 13 Cálculo do ciclo de caixa

<i>Fórmula</i>	<i>Anos</i>	<i>Cálculos</i>	<i>CC</i>
CC = PME + PMC - PMP	1999	29,99 – 38,61	- 8,62
	2000	35,66 – 58,38	- 22,66
	2001	91,04 – 89,58	1,46

Fonte: dados secundários

No que se refere à interpretação do cálculo do ciclo de caixa, cabe ressaltar que o ano de 2001 registra o único ciclo de caixa positivo. Analisando cada um dos componentes do

ciclo de caixa, pode-se ressaltar que, no ano de 2001, houve um aumento tanto no prazo médio de cobrança quanto no prazo médio de pagamento. Nesse sentido, o aumento isolado no prazo médio de cobrança faria aumentar o ciclo de caixa, como pode ser observado em 2000, enquanto o aumento no prazo médio de pagamento, reduziria o ciclo de caixa.

Neste contexto, observou-se que o aumento do prazo médio de cobrança deve-se à comercialização de energia no âmbito do mercado atacadista de energia – MAE, sendo que a empresa não recebeu o valor referente às vendas realizadas nesse mercado.

Quando se tem o ciclo de caixa positivo, normalmente necessita-se buscar financiamento. No caso em questão, seria necessário um financiamento das contas a receber visto que o prazo médio de cobrança é maior que o prazo médio de pagamento. Vale destacar que quanto mais longo o ciclo de caixa, mais financiamento é necessário.

5.7 Análise comparativa da liquidez – análise *cross-sectional*

A realização da análise *cross-sectional* advém da necessidade de comparar os índices de liquidez da empresa objeto de estudo com os índices de outras duas principais empresas do setor, com o objetivo de verificar a situação de liquidez da empresa.

A opção em realizar a análise com duas empresas determinadas em detrimento da comparação com a média do setor, fundamentou-se nas constatações de alguns autores da área no que se refere às limitações apresentadas na comparação com a média do setor, em virtude das empresas apresentarem características distintas como tamanho, porte e região na qual a empresa atua.

Nesse sentido, após estudos das vantagens apresentadas no que concerne à melhoria na qualidade da análise em se comparar empresas com características semelhantes, optou-se por esta análise.

O processo de escolha das empresas a serem comparadas teve como base a indicação da empresa das principais concorrentes atuantes no mesmo setor. Dessa forma, escolheu-se a empresa ANT Geração de Energia e a Delta Energia Elétrica - DEL por se caracterizarem como empresas geradoras, assim como a empresa em questão, sendo que todas foram decorrentes de um processo de desverticalização, que consistiu na separação das atividades de geração, distribuição e transmissão de energia.

Cabe ressaltar que os dados necessários à comparação, bem como as Demonstrações Financeiras das Companhias foram coletados no site da Comissão de Valores Mobiliários –

CVM, por meio do Sistema de Divulgação Externa da CVM que tem por objetivo informar as características das empresas, as demonstrações financeiras padronizadas – DFP e os relatórios trimestrais destas.

Com o propósito de possibilitar um maior conhecimento sobre as empresas analisadas, e fornecer subsídios à compreensão das análises, serão apresentadas as características relevantes dessas empresas.

5.7.1 ANT Geração de Energia

5.7.1.1 Características da empresa

A ANT Geração de Energia, possui 2.651 megawatts (MW) de potência instalada. São 10 Usinas Hidrelétricas, localizadas nas regiões central e noroeste do Estado de São Paulo. A operação comercial da Companhia foi iniciada em abril de 1999, após a reestruturação societária e patrimonial das empresas do setor energético, em razão do Programa Estadual de Desestatização.

Em outubro de 1999, em leilão público realizado na Bolsa de Valores de São Paulo, o controle acionário da Companhia foi assumido por um líder mundial no segmento de empresas energéticas, que atua no campo de distribuição e geração de energia.

5.7.1.2 Identificação dos índices de liquidez

Tendo relatado as características relevantes da empresa, cabe identificar os principais indicadores de liquidez desta. Neste sentido, primeiramente, é apresentado o ativo e o passivo circulante dos anos de 1999, 2000 e 2001. Estes podem ser visualizados na figura 27 e 28, respectivamente. O ativo e o passivo circulante foram extraídos do Balanço Patrimonial da empresa, apresentados nos anexos H e I.

ANT Geração de Energia				
Passivos Circulantes (em 31 de dezembro) em Reais mil				
Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
1	Ativo Total	2.314.827	2.090.878	1.737.017
1.01	Ativo Circulante	435.530	273.998	103.851
1.01.01	Disponibilidades	174.113	160.809	26.511
1.01.02	Créditos	209.601	77.857	48.445
1.01.02.01	Revendedores	190.563	57.598	30.786
1.01.02.02	Contas A Receber De Partes Relacionadas	19.038	20.259	17.659
1.01.03	Estoques	1.059	1.093	969
1.01.04	Outros	50.757	34.239	27.926
1.01.04.01	Tributos E Contribuições Sociais	22.822	11.709	27.633
1.01.04.02	Despesas Pagas Antecipadamente	0	226	120
1.01.04.03	Outros Créditos	5.782	1.440	173
1.01.04.04	Tributos A Recuperar	22.153	20.864	0

Figura 27 Ativos Circulantes referentes aos anos de 1999, 2000 e 2001 – ANT Geração de Energia

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários, 2002

ANT Geração de Energia				
Passivos Circulantes (em 31 de dezembro) em Reais mil				
Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
2	Passivo Total	2.314.827	2.090.878	1.737.017
2.01	Passivo Circulante	415.071	213.272	210.271
2.01.01	Empréstimos e Financiamentos	63.285	116.367	83.206
2.01.01.01	Empréstimos e Financiamentos	58.228	104.617	72.349
2.01.01.02	Encargos de Dívidas	5.057	11.750	10.857
2.01.02	Debêntures	0	50.760	45.241
2.01.03	Fornecedores	246.349	11.307	9.143
2.01.04	Impostos, taxas e Contribuições	7.158	2.912	1.078
2.01.05	Dividendos A Pagar	74.768	11.278	0
2.01.06	Provisões	15.578	14.594	65.220
2.01.06.01	Folha de pagamento	3.310	3.274	5.868
2.01.06.02	Obrigações estimadas	12.268	11.320	59.352
2.01.07	Dívidas com pessoas ligadas	0	0	0
2.01.08	Outros	7.933	6.054	6.383
2.01.08.01	Obrigações com a fundação Cesp	4.087	2.462	3.392
2.01.08.02	Encargos do consumidor a recolher	3.846	3.592	2.991

Figura 28 Passivos circulantes referentes aos anos de 1999, 2000 e 2001 – ANT Geração de Energia

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários, 2002

Com a apresentação dos ativos e passivos circulantes da empresa, podem ser calculados os índices de liquidez para posterior comparação, englobando o índice de liquidez corrente, o índice de liquidez seca e o índice de liquidez imediata. Não será realizada a análise comparativa do capital de giro líquido em função de que, fundamentando-se nas constatações de Gitman (1997), este índice não é recomendável para se comparar o desempenho de empresas diferentes. Os valores dos índices estão dispostos na figura 29.

Índices de liquidez	2001	2000	1999
ILC	1,05	1,28	0,49
ILS	0,92	1,12	0,36
ILI	0,42	0,75	0,12

Figura 29 Índices de liquidez – ANT Geração de Energia

Fonte: dados secundários

5.7.2 Delta Energia Elétrica - DEL

5.7.2.1 Características da empresa

A Companhia de Geração Delta Energia Elétrica foi instituída em 19 de janeiro de 1999, quando o Conselho Diretor do Programa Estadual de Desestatização recomendou a cisão parcial da companhia de energia de um dos estados de maior consumo do país.

A operação comercial da Companhia de Geração de Energia Elétrica teve início em 1º de abril de 1999 e sua primeira estrutura organizacional foi divulgada no dia 6 do referido mês. Em julho de 1999, uma das maiores empresas de geração, comercialização, distribuição e transmissão de gás e eletricidade no mundo; presente em mais de 50 países, adquiriu o controle desta Companhia.

A Delta Energia Elétrica conta com uma capacidade instalada de 2.307 MW, distribuídos por 8 usinas hidrelétricas, no centro do maior mercado consumidor do Brasil. Esta participa com 5% do total de produção de energia elétrica no país.

5.7.2.2 Identificação dos índices de liquidez

É importante, nesta etapa, calcular os índices de liquidez para posterior comparação. Entretanto, anteriormente ao cálculo dos índices, serão apresentados, na figura 30 e 31, o ativo e o passivo circulante dos anos de 1999, 2000 e 2001. Estes foram extraídos do Balanço Patrimonial da empresa, formado pelos anexos J e K.

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
1	Ativo Total	3.837.836	3.768.815	3.751.813
1.01	Ativo Circulante	224.850	139.179	86.804
1.01.01	Disponibilidades	54.476	69.941	30.321
1.01.01.01	Numerário Disponível	1.927	555	667
1.01.01.02	Aplicações No Mercado Aberto	52.549	69.386	29.654
1.01.02	Créditos	163.062	57.666	46.558
1.01.02.01	Revendedores	172.246	67.282	46.558
1.01.02.02	Provisão P/créditos Liquidação Duvidosa	(9.662)	(9.968)	0
1.01.02.03	Cauções E Depósitos Vinculados	478	352	0
1.01.03	Estoques	577	536	539
1.01.04	Outros	6.735	11.036	9.386
1.01.04.01	Tributos E Contrib.sociais Compensáveis	5.754	7.250	4.219
1.01.04.02	Outros Créditos	981	1.228	2.232
1.01.04.03	Despesas Pagas Antecipadamente	0	2.558	2.935

Figura 30 Ativos circulantes referentes aos anos de 2001, 2000 e 1999 – Delta Energia Elétrica

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários, 2002

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
2	Passivo Total	3.837.836	3.768.815	3.751.813
2.01	Passivo Circulante	418.345	280.003	186.544
2.01.01	Empréstimos E Financiamentos	86.762	75.625	67.274
2.01.02	Debêntures	0	0	0
2.01.03	Fornecedores	157.499	19.855	10.118
2.01.04	Impostos, Taxas E Contribuições	70.632	64.558	64.261
2.01.04.01	Tributos E Contribuições Sociais	70.632	64.558	64.261
2.01.05	Dividendos A Pagar	48.763	70.044	12.000
2.01.06	Provisões	26.941	18.668	21.476
2.01.06.01	Folha De Pagamento	14.031	5.926	2.748
2.01.06.02	Perda Na Revenda De Energia – Itaipú	12.910	12.742	13.885
2.01.06.03	Programa Desligamento Incentivado	0	0	4.843
2.01.07	Dívidas Com Pessoas Ligadas	4.444	3.724	3.582
2.01.07.01	Instituto Cesp Criança	1.829	1.525	1.529
2.01.07.02	Fund.patrim.hist.en.s.paulo - Fphesp	249	225	205
2.01.07.03	Obrigações Com A Fundação Cesp	2.366	1.974	1.848
2.01.08	Outros	23.304	27.529	7.833
2.01.08.01	Encargos Do Consumidor	12.902	17.472	717
2.01.08.02	Compensação Financ.p/utiliz.rec.hídricos	3.782	2.217	2.479
2.01.08.03	Outros	6.620	7.840	4.637

Figura 31 Passivos circulantes referentes aos anos de 2001, 2000 e 1999 – Delta Energia Elétrica

Fonte: Comissão de Valores Mobiliários, 2002

Tendo descrito os ativos e os passivos circulantes, a próxima etapa consiste em calcular os índices de liquidez da empresa. Nesse sentido, estão apresentados, na figura 32, o índice de liquidez corrente, o índice de liquidez seca e o índice de liquidez imediata. A análise do capital de giro líquido não será realizada visto que, conforme ressaltado anteriormente, esta não é recomendável para se comparar o desempenho de empresas diferentes.

Índice de liquidez	2001	2000	1999
ILC	0,54	0,50	0,47
ILS	0,52	0,46	0,41
ILI	0,13	0,25	0,16

Figura 32 Índices de liquidez – Delta Energia Elétrica

Fonte: dados secundários

A comparação entre as empresas está demonstrada na figura 33, que consiste no resumo sintético dos indicadores de liquidez da empresa objeto de estudo e de suas principais concorrentes.

	2001			2000			1999		
Índices de Liquidez	EES	ANT	DEL	EES	ANT	DEL	EES	ANT	DEL
ILC	1,24	1,05	0,54	0,29	1,28	0,50	0,48	0,49	0,47
ILS	1,15	0,92	0,52	0,24	1,12	0,46	0,41	0,36	0,41
ILI	0,04	0,42	0,13	0,06	0,75	0,25	0,12	0,12	0,16

Figura33 Resumo sintético dos indicadores de liquidez das empresas do setor de energia elétrica

Fonte: dados secundários

5.7.3 Análise comparativa de indicadores de liquidez: o estudo do índice de liquidez corrente

No que concerne à análise comparativa do índice de liquidez corrente, cabe destacar alguns fatores relevantes. Primeiramente, no ano de 1999, pode-se perceber a semelhança deste índice. O índice de liquidez corrente da EES, que assumia o valor de 0,48, era praticamente igual ao dos concorrentes, com 0,49 e 0,47, situando a empresa numa situação intermediária, embora todas as empresas apresentassem um índice inferior a 1,00. Esse fato pode ser justificado pela previsibilidade do fluxo de caixa característico do setor.

Ao analisar o resultado obtido em 2000, percebe-se uma inversão forte de posição da EES, tendo seu índice de liquidez muito abaixo dos índices das concorrentes. Enquanto uma das concorrentes – a DEL - praticamente manteve o índice de liquidez e a ANT conseguiu aumentar de forma expressiva esse índice, a EES apresentou uma queda significativa do índice, apresentando um certo desvio em relação aos concorrentes.

Ciente que o objetivo da análise *cross-sectional* consiste em verificar possíveis desvios, para que suas causas sejam identificadas e solucionadas, procurou-se identificar os fatores que conduziram a tal resultado. Nesse âmbito, um dos fatores que justifica esse desvio foi o aumento significativo na conta empréstimos e financiamento a curto prazo para financiar o ativo permanente, não havendo o aumento proporcional do ativo circulante, configurando, dessa forma, a situação mais crítica da empresa.

No ano de 2001, após ter apresentado os fatos que conduziram à distorção do período anterior, a EES apresenta uma situação mais adequada, sendo o primeiro ano com índice superior a 1,00 e o primeiro ano que a empresa tem um índice de liquidez corrente superior aos das duas concorrentes.

5.7.4 Análise comparativa de indicadores de liquidez: o estudo do índice de liquidez seca

No que se refere ao índice de liquidez seca, pode-se perceber que no ano de 1999, a empresa apresenta, juntamente com a DEL, o maior índice. Cabe ressaltar, nesse ano, a similaridade dos índices apresentados pelas três empresas.

É relevante observar que a empresa apresenta um valor abaixo das concorrentes no período de 2000, destacando-se pela verificação de um alto grau de discrepância, principalmente com a ANT.

Com a melhoria significativa no período de 2001, a empresa apresenta o maior índice de liquidez seca desse período (1,15), contrastando com o 0,92 da empresa ANT e 0,52 da DEL.

5.7.5 Análise comparativa de indicadores de liquidez: o estudo do índice de liquidez imediata

Ao realizar a análise comparativa com os concorrentes da empresa, nota-se que os índices de todas as empresas são baixos. O ano de 1999, assim como ocorreu nos outros índices analisados, destaca-se pela similaridade apresentada pelo índices das três empresas, visto que a EES e a ANT apresentam um ILI de 0,12 e a DEL apresenta um índice de 0,16.

No ano de 2000 e 2001, a EES Energia Elétrica tem os índices mais baixos dentre às empresas analisadas, apresentando um desvio em relação às concorrentes. Nesse sentido, pode-se perceber que a empresa EES não prioriza a manutenção de saldo em disponibilidades, sendo que estes não são mantidos proporcionalmente ao aumento das obrigações a curto prazo em função do alto nível de previsibilidade de ingressos na empresa.

Ao analisar o resultado da EES em 2000 é importante ressaltar que esse baixo resultado é decorrente do aumento expressivo do passivo circulante. O aumento das disponibilidades e das aplicações temporárias não foram suficientes para que a empresa apresentasse uma melhor situação de liquidez em função da ampliação do passivo circulante. Já em 2001, o decréscimo do índice é consequência da diminuição expressiva dos títulos e valores mobiliários.

5.8 Análise horizontal e análise vertical

Com o objetivo de possibilitar uma visão global sobre os demonstrativos econômico-financeiros da empresa, enfatizando a gestão do capital de giro, será feita a análise horizontal e vertical para o período estudado – 1999, 2000 e 2001. É importante destacar a complementaridade destas técnicas, visto que se torna imprescindível comparar as análises verticais desses três períodos, com o objetivo de explicar de maneira mais detalhada os valores encontrados.

Para atingir o objetivo do trabalho em questão, achou-se importante analisar quanto o ativo e o passivo circulante representam do ativo e do passivo total, respectivamente, e quanto cada item do ativo e do passivo circulante contribuem para o total de cada grupo. Após a visualização desses valores, segue a análise de cada item.

Neste sentido, primeiramente, torna-se necessário identificar a participação do ativo e do passivo circulante no ativo e no passivo total e a variação destes no período considerado. A tabela 14 mostra a participação de cada grupo e as variações para os anos de 1999, 2000 e 2001.

Tabela 14 Análise vertical e horizontal dos grupos do ativo e do passivo

GRUPOS	<i>Análise Vertical</i>				<i>Análise Horizontal</i>			
	2001	AV (%)	2000	AV (%)	1.999	AV%	Variação (%) de 2000 para 2001	Variação (%) de 1999 para 2000
ATIVO	6.223.552	100,0	5.179.873	100,0	4.215.421	100	20,1	22,9
Circulante	1.087.156	17,5	284.512	5,5	145.491	3,5	282,1	95,6
Realizável a longo prazo	290.142	4,7	265.734	5,1	289.735	6,9	9,2	-8,3
Permanente	4.846.254	77,9	4.629.627	89,4	3.780.195	89,7	4,7	22,5
PASSIVO E PATRIMÔNIO LÍQUIDO	6.223.552	100,0	5.179.873	100,0	4.215.421	100,0	20,1	22,9
Circulante	874.158	14,0	996.125	19,2	300.136	7,1	-12,2	231,9
Exigível a longo prazo	2.405.574	38,7	1.751.369	33,8	1.701.635	40,4	37,4	2,9
Patrimônio líquido	2.943.820	47,3	2.432.379	47,0	2.213.650	52,5	21,0	9,9

Fonte: dados secundários

Com base na tabela 14, pode-se perceber que o ativo circulante, que em 1999, representava 3,5% do ativo total, teve um crescimento de 95,6% em 2000, apresentando uma participação de 5,5% neste ano. Em 2001, teve um acréscimo de 282,1%, tendo uma participação de 17,5% no ativo total, destacando-se, neste ano, a redução do ativo permanente

em tais proporções. O crescimento do ativo total foi acompanhado pelo ativo circulante. A análise de cada grupo feita a seguir complementarà esta análise, fornecendo informações mais detalhadas.

Na análise do passivo circulante, pode-se perceber que no ano de 2000, este foi mais representativo, com 19,2%, tendo apresentado um crescimento de 231,9% em relação ao ano de 1999. Em 2001, tendo registrado um declínio de 12,2%, o passivo circulante correspondia a 14% do passivo total. Já em 1999, o passivo circulante representava apenas 7,1% desse total.

Com a apresentação das análises referentes ao passivo e ao ativo circulante em relação ao passivo e ativo total, cabe realizar, a análise vertical e a análise horizontal do ativo e do passivo circulante, com o objetivo de compreender a evolução e a participação dos principais itens. Neste sentido, com o objetivo de obter indicadores mais expressivos, calculou-se a porcentagem sobre o valor total do ativo circulante, conforme sugere diversos autores, dos quais se destaca Braga (1989). Decidiu-se analisar essas duas técnicas conjuntamente em função da importância da complementaridade destas.

5.8.1 Análise horizontal e análise vertical do ativo circulante

A análise vertical e a análise horizontal do ativo circulante para os anos de 1999, 2000 e 2001 podem ser visualizadas na tabela 15 e 16, respectivamente.

Tabela 15 Análise vertical ativo circulante

<i>Ativo Circulante</i>	<i>2001</i>	<i>AV %</i>	<i>2000</i>	<i>AV %</i>	<i>1999</i>	<i>AV%</i>
Numerário disponível	19.614	1,8	16.969	6,0	811	0,6
Aplicações no mercado aberto	13.057	1,2	0	0	0	0,0
Consumidores e concessionárias	938.179	86,3	157.673	55,5	64.960	44,6
Títulos e valores mobiliários	3.378	0,3	41.821	14,7	35.821	24,6
Créditos da conta consumo de combustível – CCC	28.783	2,6	22.221	7,8	20.872	14,3
Alienações, serviços em curso e dispêndios a reembolsar	6.612	0,6	8.592	3,0	8.155	5,6
Tributos e contribuições sociais a recuperar	22.389	2,1	6.033	2,1	4.392	3,0
Créditos fiscais diferidos	31.377	2,9	3.831	1,3	0	0,0
Almoxarifado	6.487	0,6	5.285	1,9	4.767	3,3
Despesas pagas antecipadamente	7.809	0,7	10.595	3,7	1.269	0,9
Outros	9.471	0,9	11.492	4,0	4.444	3,1
Total Ativo Circulante	1.087.156	100,0	284.512	100	145.491	100,0

Fonte: dados secundários

Tabela 16 Análise horizontal ativo circulante

<i>Ativo Circulante</i>	<i>Variação (%) de 2000 para 2001</i>	<i>2001</i>	<i>Variação (%) de 1999 para 2000</i>	<i>2000</i>	<i>1999</i>
Numerário disponível	15,6	19.614	1992,4	16.969	811
Aplicações no mercado aberto	0	13.057	0	0	0
Consumidores e concessionárias	495	938.179	142,7	157.673	64.960
Títulos e valores mobiliários	-91,9	3.378	16,7	41.821	35.821
Créditos da conta consumo de combustível – CCC	29,5	28.783	6,5	22.221	20.872
Alienações, serviços em curso e dispêndios a reembolsar	-23,0	6.612	5,4	8.592	8.155
Tributos e contribuições sociais a recuperar	271,1	22.389	37,4	6.033	4.392
Créditos fiscais diferidos	719	31.377	0	3.831	0
Almoxarifado	22,7	6.487	10,9	5.285	4.767
Despesas pagas antecipadamente	-26,3	7.809	734,9	10.595	1.269
Outros	-17,6	9.471	158,6	11.492	4.444
Total Ativo Circulante	282,1	1.087.156	95,6	284.512	145.491

Fonte: dados secundários

Ao realizar a análise vertical e horizontal do ativo circulante, advém algumas questões importantes. Primeiramente, em 1999, vale ressaltar a participação do item consumidores e concessionárias e títulos e valores mobiliários, que em 1999 e 2000 representavam, em conjunto, 69,2% e 70% do total do ativo circulante, respectivamente. Em 2001, destaca-se o item consumidores e concessionárias com 86,3% do total do ativo circulante.

Analisando-se os itens principais do ativo circulante, pode-se afirmar que a conta numerário disponível que em 1999 representava 0,6 %, passou a representar 6,0% no ano de 2000 e 1,8% no ano de 2001. A análise horizontal realizada na tabela 16 possibilita identificar que houve um acréscimo de 1992,4% nesta conta no ano de 2000, tendo como base o ano de 1999 e um acréscimo de 15,6% no ano de 2001 em relação a 2000.

Nesse sentido, pode-se concluir que apesar do aumento considerável deste item, ele continua a ter uma representação pequena em função do baixo saldo que tinha em 1999 e do crescimento elevado do ativo circulante. O principal fator que justifica essa pequena participação é sincronização do fluxo de caixa da empresa, que faz com que seja possível a empresa manter o saldo de caixa em níveis baixos, sem prejudicar a liquidez desta.

É válido citar também as aplicações no mercado aberto, que em 1999 e em 2000 não tinha nenhuma participação, e em 2001 representava 1,2% do total do ativo circulante.

Cabe ressaltar a participação do item consumidores e concessionárias, que demonstrou um crescimento de 142,7% no período entre 1999 e 2000, representando, em 2000, 55,5% do total do ativo circulante, em contraste com 44,6% encontrado em 1999. Os fatos que

justificam esse crescimento é o incremento nas vendas de energia própria, em função da implementação e da entrada em operação de duas usinas, a primeira no início do ano e a outra no segundo semestre. Cabe citar também que, neste ano, a empresa iniciou o atendimento a consumidores livres, tendo assinado o seu primeiro contrato.

Em 2001, esta conta teve um aumento significativo de 495%, alcançando 86,3% do total do ativo circulante. Analisando-se as razões que conduziram a tal resultado, pode-se citar a constatação feita nas Notas Explicativas, que são partes integrantes das demonstrações contábeis publicadas, que se refere à contemplação dos valores referentes às transações de compra e venda ocorridas no âmbito do Mercado Atacadista de Energia Elétrica – MAE, no período de setembro de 2000 a dezembro de 2001. Essas transações realizadas no MAE não tinham sido contabilizadas desde setembro de 2000.

Em função disto, pode-se observar o acréscimo na rubrica concessionárias, que contempla todos esses valores. Nesse sentido, em outubro de 2001 e em março de 2002 o MAE informou os valores e as estimativas correspondentes ao período de setembro de 2000 a dezembro de 2001. Com base nas informações disponibilizadas, a empresa reconheceu em suas demonstrações financeiras esses valores, o que resultou num acréscimo significativo desta conta.

No que se refere à conta títulos e valores mobiliários, cabe citar que, embora tenha apresentado um crescimento de 16,7% no período entre 1999 e 2000, sua participação no ativo total decresceu de 24,5% para 14,7%, permitindo concluir que esta não acompanhou e não teve uma participação expressiva no crescimento do ativo circulante. Em 2001, este item teve um declínio significativo de 91,9%, passando a representar apenas 0,3% do ativo circulante.

Concernente ao item créditos da conta consumo de combustível - CCC, cabe citar que apesar de este ter crescido no período considerado – 6,5% em 2000 e 29,5% em 2001, sua participação teve uma redução de 14,3% em 1999 para 7,8% em 2000 e 2,6% em 2001. Igualmente a constatação feita no item anterior, pode-se concluir que este item não acompanhou o aumento do ativo circulante.

Considerando o que foi exposto, pode-se concluir que o aumento do ativo circulante no período considerado foi em função principalmente do aumento da conta consumidores e concessionárias, com um acréscimo 142,7% em 2000 e 495% em 2001.

5.8.2 Análise horizontal e análise vertical do passivo circulante

A análise vertical e a análise horizontal do passivo circulante estão dispostas na tabela 17 e 18, respectivamente.

Tabela 17 Análise vertical passivo circulante

<i>Passivo Circulante</i>	<i>2001</i>	<i>AV %</i>	<i>2000</i>	<i>AV %</i>	<i>1999</i>	<i>AV%</i>
Fornecedores	213.292	24,4	105.509	10,6	36.724	12,2
Dividendos propostos e juros sobre o capital próprio	165.120	18,9	136.799	13,7	0	0,0
Participação de empregados nos lucros ou resultados	5.780	0,7	4.114	0,4	2.300	0,8
Empréstimos e financiamentos	121.833	13,9	568.668	57,1	116.493	38,8
Encargos de empréstimos e financiamentos	18.205	2,1	23.045	2,3	10.542	3,5
Encargos de debêntures	12.883	1,5	2.186	0,2	2.114	0,7
Tributos e contribuições sociais correntes	221.126	25,3	9.836	1,0	13.024	4,3
Tributos e contribuições sociais parcelados	22.625	2,6	20.713	2,1	18.694	6,2
Reserva global de reversão	1.507	0,2	1.527	0,2	7.224	2,4
Concessionárias de energia elétrica	1.889	0,2	7.274	0,7	1.045	0,3
Obrigações estimadas	28.004	3,2	65.383	6,6	57.271	19,1
Benefícios pós-emprego	41.127	4,7	0	0,0	0	0,0
Controladas e controladora	0	0,0	42.923	4,3	16.230	5,4
Outros	20.767	2,4	8.148	0,8	18.475	6,2
Total Passivo Circulante	874.158	100,0	996.125	100,0	300.136	100,0

Fonte: dados secundários

Tabela 18 Análise horizontal passivo circulante

<i>Passivo Circulante</i>	<i>Variação (%) de 2000 para 2001</i>	<i>2001</i>	<i>Variação (%) de 1999 para 2000</i>	<i>2000</i>	<i>1999</i>
Fornecedores	102,2	213.292	187,3	105.509	36.724
Dividendos propostos e juros sobre o capital próprio	20,7	165.120	0	136.799	0
Participação de empregados nos lucros ou resultados	40,5	5.780	78,9	4.114	2.300
Empréstimos e financiamentos	-78,6	121.833	388,2	568.668	116.493
Encargos de empréstimos e financiamentos	-21	18.205	118,6	23.045	10.542
Encargos de debêntures	489,3	12.883	3,4	2.186	2.114
Tributos e contribuições sociais correntes	2.148,1	221.126	-24,5	9.836	13.024
Tributos e contribuições sociais parcelados	9,2	22.625	10,8	20.713	18.694
Reserva global de reversão	-1,3	1.507	-78,9	1.527	7.224
Concessionárias de energia elétrica	-74	1.889	596,1	7.274	1.045
Obrigações estimadas	-57,2	28.004	14,2	65.383	57.271
Benefícios pós-emprego	0	41.127	0	0	0
Controladas e controladora	-100	0	164,5	42.923	16.230
Outros	154,9	20.767	-55,9	8.148	18.475
Total Passivo Circulante	-12,2	874.158	231,9	996.125	300.136

Fonte: dados secundários

Na análise do passivo circulante, cabe destacar os itens fornecedores, dividendos propostos e juros sobre o capital próprio, empréstimos e financiamentos, tributos e contribuições sociais correntes.

Ao analisar o item fornecedores, pode-se concluir que este teve um aumento de 187,3% no ano de 2000 em relação a 1999. Entretanto sua participação no passivo circulante diminuiu neste período, passando de 12,2% para 10,6%. Em 2001, esta conta teve um acréscimo de 102,2%, aumentando sua participação no passivo circulante para 24,4%.

O segundo item a ser analisado são os dividendos propostos e juros sobre o capital próprio. Este, em 2000, representava 13,7% do total do passivo circulante e em 2001, 18,9%, apresentando um crescimento de 20,7%.

Vale destacar que a diferença encontrada em 1999 e em 2000 deve-se ao fato de que em 2000, planejava-se submeter à Assembléia Geral Ordinária a proposta de distribuição de dividendos no valor de R\$ 136.799 mil, enquanto que no ano anterior, primando pela boa técnica contábil, a administração reconheceu integralmente, os efeitos da desvalorização no resultado do exercício. Isto fez com que a companhia apresentasse prejuízo econômico, impedindo a distribuição de dividendos, conforme consta no Relatório Anual da Administração de 2000.

Cabe ressaltar também a participação dos empréstimos e financiamentos na formação do passivo circulante, principalmente nos anos de 1999 e 2000, o qual representava 38,8% e 57,1%, respectivamente, tendo aumentando nesse período seu saldo em 388,2%. No ano de 2001, o valor de empréstimos e financiamentos diminuíram 78,6%, representando 13,9% do total do passivo circulante.

Analisando-se os três períodos considerados, destaca-se a participação, em 2001, do item tributos e contribuições sociais correntes, representando 25,3% como uma variação positiva de 2148,1% em relação ao ano de 2000. Neste ano, o item representava apenas 1% do total do ativo circulante, visto que tinha decrescido 24,5% em relação a 1999, quando sua participação era de 4,3%.

Outro item que merece destaque, visto que contribui com 19,1% para a formação do passivo circulante no ano de 1999, são as obrigações estimadas. Contudo, cabe ressaltar que no ano de 2000, esta representa apenas 6,6% do total do ativo circulante, apesar da variação positiva em 14,2%. Em 2001, há uma redução mais significativa de 57,2%, passando a representar apenas 3,2% do mesmo total.

Após a análise vertical e horizontal do balanço patrimonial enfatizando a gestão do capital de giro, pode-se concluir que esta foi fundamental para verificar os efeitos das

transformações ocorridas no ambiente econômico e no setor de energia elétrica. Pode-se identificar, com base na análise horizontal, o crescimento da conta consumidores e concessionárias, decorrente da entrada da empresa no mercado livre de energia elétrica, com a assinatura do seu primeiro contrato de venda com um consumidor final.

A análise vertical, permitiu, em cada ano analisado, verificar, a influência de fatores externos na formação do ativo circulante, como por exemplo, em 2001, a forte participação da conta consumidores e concessionárias em razão da autorização da contabilização dos valores referentes à comercialização de energia elétrica no âmbito do MAE.

Esta análise possibilitou ainda, identificar que, em 1999, em razão do prejuízo econômico do exercício, não houve participação da conta dividendos propostos e juros sobre o capital próprio.

Considerando o que foi exposto, pode-se afirmar que esta análise complementa a análise de indicadores econômico-financeiros , fundamentando as constatações, os valores e as variações encontrados na análise de liquidez realizada.

5.9 Planejamento financeiro: o orçamento de caixa

No que concerne ao orçamento de caixa elaborado pela empresa, cabe destacar que é realizado uma previsão para grupo de contas do fluxo de caixa. Os grupos de contas podem ser visualizados na figura 34.

Entradas	Saídas
Venda de energia	Folha / encargos / benefícios
Recursos de financiamento	Materiais, serviços e outros (gerenciável)
Empréstimos curto prazo	Outros desembolsos (não gerenciável)
CCC	Serviço da dívida
Outros	Programa de investimento
	Estudos e projetos

Figura 34 Grupos de contas do fluxo de caixa

Fonte: dados secundários

O orçamento da Companhia é feito anualmente. Entretanto, para o mês seguinte, as áreas em que ocorrem os maiores desembolsos (investimento, compra de gás, óleo,

pagamento de pessoal e tributos) complementam a previsão orçamentária, enviando as informações à unidade de finanças. Alterações significativas no ambiente da empresa também são incorporadas ao orçamento empresarial para fins de planejamento de caixa.

O orçamento é coordenado pela área de Planejamento Financeiro e Informações, ocorrendo em termos anuais. A unidade de Finanças é quem realiza as previsões de curto prazo, por meio do mecanismo de atualização de informações feito pelas áreas, conforme descrito anteriormente. Em suma, pode-se afirmar que a previsão de fluxo de caixa é realizada tanto em termos anuais, com base no orçamento, como em termos mensais, pela unidade de Finanças.

O fluxo de caixa é projetado em termos anuais no segundo semestre de cada ano para o ano seguinte, assim como é revisado o Plano Estratégico, contendo previsões anuais para os próximos cinco anos. Neste sentido, a cada ano é realizado um planejamento para os próximos cinco anos, configurando-se aquele ano como o ano-base. A unidade de Planejamento Financeiro e Informações é quem coordena esse processo.

5.9.1 Planejamento e controle

Os tipos de informações necessárias ao planejamento do fluxo de caixa são as previsões de faturamento e desembolsos relevantes. As áreas da empresa que estão envolvidas com a elaboração do orçamento de caixa são aquelas responsáveis pela implantação de projetos, gestão da dívida (Finanças), faturamento (Finanças), impostos (Contabilidade) e folha de pagamento (RH).

O controle do fluxo de caixa é realizado diariamente pela unidade organizacional Finanças.

Fundamentando-se na importância do fluxo de caixa como instrumento de planejamento e controle, será apresentado o fluxo de caixa previsto para o ano de 2002 e o previsto para o mês de outubro de 2002. É importante ressaltar que não serão apresentados os fluxos de caixa da empresa em bases mensais em razão da confidencialidade dos dados. No entanto, para a finalidade do trabalho em questão, a demonstração do fluxo de caixa para o mês de outubro exemplifica de forma clara o que foi apresentado até o presente momento.

Nesse sentido, a previsão do fluxo de caixa para o mês de outubro de 2002 foi realizada com base no fluxo de caixa previsto para o ano de 2002, descrito no Relatório de Primeira Emissão de Notas Promissórias e com base no planejamento atual da empresa, em

função de que foi realizada uma revisão no fluxo de caixa citado, com base nas constatações fornecidas pela Unidade Organizacional Finanças. O fluxo de caixa previsto para o ano 2002, elaborado pela empresa, pode ser visualizado na figura 35.

Fluxo de Caixa 2002	R \$ mil
DESCRIÇÃO	TOTAL
1. Recebim entos	2.195.716
Venda de Energia	1. 433.555
O utros Recursos	13.115
MAE - 2000/ 2001	749.046
2. Pagam entos	1.124.968
Folha/ Enc./ Benefícios	79. 207
Materiais, Serv. e outras Desp	80. 402
Combustível - Gás	53.020
Outros Desembolsos	456.864
Energia Comprada p/ Revenda	455.475
3. Saldo Operacional (1- 2)	1.070.748
Serviço da Dívida	277.731
Dividendos	165.302
Liquidação Nota Promissória	282.200
4. Saldo após Serv. D / Dividendos	345.515
5. Programa de Investimentos	259.323
6. Nota Promissória	260.000
7. Outros Financiamentos	85.901
8. Saldo Após o Investimento	432.093
9. Disponível Inicial	34.961
10. Disponibilidade Líquida	467.054

Figura 35 Previsão fluxo de caixa 2002

Fonte: Relatório de Primeira Emissão de Notas Promissórias, 2002

A premissa adotada para a elaboração do orçamento de caixa para o mês de outubro é a uniformidade de conduta destacada pela empresa em determinadas contas.

Nesse sentido, fundamentando-se em Ross; Westerfield; Jordan (1998), o primeiro elemento importante descrito é a previsão de vendas, que consiste no elemento imprescindível à elaboração do fluxo de caixa. Essa necessidade e a importância da previsão de vendas são reforçadas por diversos autores, dos quais pode ser citado Brigham; Houston (1999), Gitman (1997) e Welsch (1996). É relevante citar também que uma previsão de vendas realista é o primeiro passo para a elaboração de um planejamento financeiro eficaz. Essa previsão de vendas foi fundamentada em dados internos e dados externos de acordo com a tendência da economia e do setor elétrico, no qual foi feita uma revisão do fluxo de caixa previsto anteriormente.

No que concerne aos recebimentos referentes ao Mercado Atacadista de Energia – MAE, cabe citar que no fluxo de caixa previsto para 2002, foram registrados os valores referentes às transações com energia elétrica, que não vinha ocorrendo desde setembro de 2000. Entretanto, até meados do mês de agosto esse valor não tinha sido recebido pela empresa. A empresa espera receber esse valor no mês de setembro e outubro, o que levou a determinar no fluxo de caixa do mês de outubro o referente a 50% deste valor.

Igualmente relevante à previsão dos recebimentos da empresa é a estimativa dos desembolsos que a empresa deverá efetuar. Neste sentido, quanto à Nota Promissória, cabe ressaltar que esta será liquidada pela empresa em outubro, no qual será pago o valor total desta.

A previsão da disponibilidade inicial para o mês de outubro é de R\$ 31.464,90 e foi calculada com base na previsão do fluxo de caixa anual.

Tendo mencionado as diretrizes básicas para a elaboração do fluxo de caixa, será apresentado o fluxo de caixa previsto para o mês de outubro de 2002, conforme demonstrado na figura 36.

Fluxo de caixa previsto - OUT 2002	(R \$ mil)
DESCRIÇÃO Total	
1. Recebimentos	495.078,33
Venda de Energia	119.462,92
Outros Recursos	1.092,92
MAE – 2000/ 2001	374.523,00
2. Pagamentos	93.747,33
Folha/ Enc./ Benefícios	6.600,58
Materiais, Serv. e outras Desp	6.700,17
Combustível - Gás	4.418,33
Outros Desembolsos	38.072,00
Energia Comprada p/ Revenda	37.956,25
3. Saldo Operacional (1- 2)	401.331,50
Serviço da Dívida	23.144,25
Liquidação Nota Promissória	282.200,00
4. Saldo após Serv. D / Dividendos	95.987,25
5. Programa de Investimentos	21.610,25
6. Nota Promissória	21.666,67
7. Outros Financiamentos	7.158,42
8. Saldo Após o Investimento	103.202,08
9. Disponível Inicial	31.464,90
10. Disponibilidade Líquida	191.106,42

Figura 36 Previsão fluxo de caixa outubro 2002

Fonte: dados secundários

A elaboração do orçamento de caixa possibilita planejar a situação financeira da empresa para determinado período, verificando-se qual a disponibilidade desta e a qual necessidade de financiamento ou qual a possibilidade de aplicação do dinheiro com objetivo de auferir algum rendimento.

Nesse sentido, tem-se o planejamento financeiro como elemento essencial que permeia a tomada de decisão do administrador, possibilitando o crescimento da empresa, maximizando a rentabilidade desta a partir de uma gestão financeira de curto prazo eficaz.

5.10 Estratégias sugeridas em relação ao planejamento do capital de giro

Primeiramente, com base nas análises realizadas, é importante citar a fase de transição pela qual a empresa vem passando e as transformações que ocorrerão em 2003, exigindo uma nova postura da empresa. Nesse âmbito, é que se fundamenta as estratégias que serão propostas. O início da liberação da energia comercializada em 2003 requer uma política de crédito e cobrança voltada para este novo mercado – o de consumidores livres.

Outra questão a ser analisada é a gestão de estoque da empresa. Notou-se que, embora a empresa utilize algumas técnicas destacadas por diversos autores da área, a gestão de estoque é fundamentada na experiência do gestor. Neste sentido, sugere-se que se alie ao conhecimento e experiência dos gestores da área, as técnicas fundamentadas em cálculos de minimização do custo total de estoques, com o objetivo de não imobilizar recursos em estoque e aperfeiçoar a gestão de capital de giro da empresa.

No que concerne à gestão de contas a receber, é fundamental observar dois pontos: a política de crédito e de cobrança.

Quanto à política de crédito, sugere-se adotar alguns critérios para o processo de seleção de clientes. É importante que a aceitação dos clientes tenha como base os C's do Crédito, para que a empresa não assuma um risco muito grande no processo de concessão de créditos. Neste ponto, deve-se analisar:

- a) a intenção e disposição dos clientes para o pagamento do compromisso, verificando a pontualidade do cliente em suas transações no mercado;
- b) a situação financeira do cliente potencial;
- c) o potencial de vendas do cliente no período em que este deverá realizar o pagamento;
- d) as garantias oferecidas pelo cliente em caso de não receber o pagamento;
- e) diversos fatores referentes ao desempenho da empresa, como: variação da participação no mercado da empresa, situação da empresa em relação aos concorrentes, desempenho geral do setor no qual a empresa está inserida;

Em relação à política de cobrança, sugere-se que a empresa adote uma política rígida e eficiente, mas atentando para que seus dispêndios com cobrança sejam viáveis em relação às perdas com devedores incobráveis.

A adoção de mecanismos de cobrança como a carta, o telefonema e vistas pessoais do cobrador são de grande importância para que a empresa receba o pagamento do cliente,

aumentando os ingressos e reduzindo o prazo médio de cobrança. A redução do prazo médio de cobrança causará uma diminuição no ciclo de caixa, fazendo com que seja necessário um menor financiamento às atividades da empresa.

No que se refere à gestão de estoque, sugere-se que se utilize as técnicas de gestão de estoques propostos na Teoria Financeira, conforme abordado anteriormente no presente trabalho. Com base na classificação ABC realizada pela empresa, deve-se efetuar o cálculo do lote econômico de compra, principalmente no que se refere ao controle dos itens da classe A.

Para o cálculo do lote econômico de compra, torna-se necessário determinar a demanda ou consumo anual – no qual a empresa mantém registros dos materiais – o custo de pedir e o custo de manutenção. Nestes dois últimos pontos é que se percebeu a dificuldade da empresa em avaliar o custo de manutenção e, principalmente, o custo de aquisição.

Dessa forma, sugere-se que a empresa faça um levantamento dos gastos necessários à obtenção de cada material, como gasto com telefone, fax, correio, preparação e processamento do pedido, e mantenha registros sobre esses dados. Este levantamento inicial é fundamental para a determinação do lote econômico de compra e para que a empresa possa minimizar seus custos totais em estoques e reduzir a necessidade de investimento nesse tipo de ativo.

A importância de se determinar o custo de aquisição dos estoques amplia-se também ao custo de manutenção. A empresa deve saber o custo de seguros, de aluguel, de estocagem, de perdas e de manuseio.

A adoção dessas medidas seria de grande relevância à empresa visto que possibilitaria definir o nível ideal de investimento em estoques e manter estes, utilizando-se dessas técnicas de controle citadas.

Neste âmbito, da mesma forma que a empresa determina, com base no cálculo de minimização dos custos, a quantidade que irá comprar, é necessário saber quando irá comprar, ou seja, o ponto de pedido de cada material.

Para a determinação do ponto de pedido, vem a tona duas questões chaves que a EES Energia Elétrica deve analisar: a determinação do estoque de segurança e a confiabilidade no fornecedor quanto ao prazo de entrega do material. Ao analisar esses dois aspectos, vale destacar que são fundamentais a um progresso na gestão de estoques da empresa.

Considerando o exposto, é relevante destacar que as propostas têm como finalidade otimizar a gestão de capital de giro da empresa, possibilitando à empresa auferir uma melhor condição de liquidez e de eficiência operacional.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

O presente trabalho teve como objetivo analisar e avaliar a gestão financeira da empresa EES Energia Elétrica, enfatizando a gestão do capital de giro.

O trabalho caracterizou-se como um estudo de caso exploratório e descritivo, no qual, sob a abordagem qualitativa, com perspectiva de estudo transversal e longitudinal, analisou-se a atual gestão do capital de giro da amostra selecionada – a EES Energia Elétrica, e a evolução dos índices de liquidez e de eficiência operacional com base nas demonstrações financeiras dos últimos três anos.

A pesquisa caracterizou-se também como documental, bibliográfica e de campo. As principais fontes de informação para a coleta de dados primários e secundários consistiram nas entrevistas, na observação direta e na análise documental, sendo que estes dados foram tratados de forma qualitativa.

Neste sentido, o trabalho consistiu no estudo dos elementos que compõem o capital de giro, destacando-se a gestão das disponibilidades e a estratégia de administração do caixa, a gestão de contas a receber e a pagar e a gestão financeira de estoques.

Com o objetivo de dar suporte e fundamentar o estudo do capital de giro, apresentaram-se outros objetivos como a identificação e fundamentação dos elementos que compõem a gestão do capital de giro na Teoria Financeira, a identificação do ambiente organizacional da empresa, a identificação e análise dos principais índices financeiros de liquidez e de eficiência operacional, envolvendo as demonstrações financeiras dos últimos três anos, a realização da análise vertical e horizontal do balanço patrimonial, no que se refere à gestão do ativo e passivo circulante e a realização da análise comparativa do estudo da liquidez.

Neste sentido, essas análises foram fundamentais visto que forneceram subsídios para a avaliação da gestão do capital de giro, no qual se pode observar o desempenho da empresa no estudo da liquidez e a comparação desta com as principais concorrentes do setor.

A discussão detalhada dos elementos que compõem a gestão do capital de giro na Teoria Financeira tinha como finalidade oferecer uma base à compreensão da gestão do capital de giro. Nesse sentido, constatou-se uma grande diversidade de abordagens defendidas pelos autores, nas quais possuem características tanto de complementaridade como apresentam alguma discrepância.

Quanto às similaridades apresentadas, pode-se citar a definição dos elementos do capital de giro. Referindo-se às constatações que apresentam certa discordância, é relevante destacar as fórmulas propostas para o cálculo dos índices financeiros de liquidez e, principalmente, a análise destes no que se refere às possibilidades de comparação e as limitações apresentadas. Neste sentido, foi fundamental a análise de diversas abordagens e a escolha da que se julgou mais apropriada à determinada análise.

Quanto à caracterização da empresa e à apresentação das principais transformações ocorridas na empresa e no setor elétrico, cabe destacar que foi de grande relevância visto que forneceu subsídios para a compreensão das análises econômico-financeiras.

Em se tratando do objetivo de conhecer o ambiente organizacional da empresa, afirma-se que esta etapa inicial foi importante visto que se pode compreender as variáveis integrantes do ambiente e a influência que exercem na empresa e na gestão financeira de curto prazo desta, contribuindo para uma melhor compreensão do objeto de estudo do presente trabalho.

Nesse âmbito, inerente ao ambiente geral, vale ressaltar a importância da variável ambiental e da variável econômica, que determinou no período de 1999 a 2001, a produção e as vendas de energia.

Do ambiente de tarefa, um aspecto que merece ser destacado é a forte influência dos órgãos regulamentadores na empresa e no setor de atuação desta, com a existência de diversos mecanismos reguladores, dos quais se destaca os Contratos Iniciais. A discussão desta influência é de extrema relevância visto que interfere na gestão financeira da empresa, principalmente na gestão de contas a receber.

No estudo em questão, pôde-se perceber que a influência desses fatores ocorre em virtude da fase de transição pela qual a empresa, juntamente com o setor de energia elétrica, vem passando. A tendência é que haja uma diminuição desse impacto e a empresa tenha liberdade para reger as suas relações comerciais.

Isto exigirá da empresa uma nova postura, conforme as propostas sugeridas anteriormente. Prova da importância da adequação e da preocupação da empresa é o desenvolvimento de alguns estudos com o intuito de tornar mais eficaz a sua gestão financeira.

No que se refere à análise da atual gestão do capital de giro da empresa, cabe, primeiramente, abordar a gestão das disponibilidades. Nesse âmbito, percebeu-se que a empresa utiliza o fluxo de caixa como instrumento de controle das entradas e das saídas. A utilização de diversas estratégias, conforme apontadas na Teoria Financeira, conduz a uma

administração eficiente de caixa. Neste contexto, vale destacar as estratégias utilizadas para o controle do nível de caixa, no qual se enfatizou dois aspectos: a sincronização do fluxo de caixa e a disponibilidade de fontes de fundos. É importante frisar também a otimização dos recursos da empresa mediante à aplicação de saldos excedentes em títulos negociáveis.

Concluiu-se que a eficiência da administração de disponibilidades está relacionada aos instrumentos utilizados pela empresa, visto que estes possibilitam o controle adequado dos recebimentos e pagamentos, permitindo um maior equilíbrio entre os fluxos de entrada e de saída, conseguindo dessa forma, uma sincronização no fluxo de caixa.

No que concerne à administração de contas a receber, destaca-se que ela foi analisada segundo dois enfoques: a comercialização com empresas distribuidoras e a comercialização com consumidores livres. Quanto à comercialização com as distribuidoras, constatou-se a influência de órgãos regulamentadores, sendo que a relação com as empresas está fundamentada nos Contratos Iniciais, em função da fase de transição pela qual vem passando o setor de energia elétrica no País.

Em se tratando da comercialização com consumidores livres, cabe citar que estão sendo desenvolvidas políticas de crédito e de cobrança em função de que no ano de 2003 será iniciado o processo de liberação da comercialização de energia, com redução de 25% dos Contratos Iniciais. Em 2006, este processo será consumado com a total extinção da energia comercializada com base nesses contratos. Este novo mercado exigirá da empresa uma nova postura. Nesse sentido, a proposta da gestão de Contas a Receber fundamentou-se nessa transformação, visto que se torna fundamental uma nova política de crédito e cobrança que atenda a essas exigências.

No estudo da gestão de estoque, sob o enfoque da análise financeira, é importante ressaltar que a análise direcionou-se aos materiais utilizados pela empresa para os serviços de geração de energia elétrica e para as atividades de apoio. Neste âmbito, constatou-se que a Companhia tem políticas adequadas de acordo com cada critério gerencial utilizado.

Quanto à utilização das técnicas de administração de estoques, verificou-se que a empresa utiliza a classificação ABC. Notou-se também que a empresa tem fixado o ponto de pedido e a quantidade a ser comprada. Contudo, estes não são determinados com base nos cálculos apresentados pela Teoria Financeira, no qual se objetiva uma redução dos custos totais. Verificou-se que as técnicas de estoque estão fundamentadas na experiência do gestor e na política de redução de 50% do valor dos estoques. Neste contexto foi que se elaboraram algumas estratégias para a gestão de estoques, na qual se teve como base a utilização de técnicas de administração de estoques.

Acredita-se que a utilização combinada das técnicas e da experiência do gestor permitirá uma redução no custo dos estoques, conduzindo a uma melhoria na eficiência da gestão de estoques.

No que se relaciona à análise de liquidez da empresa com base nos indicadores estudados, cabe ressaltar que no período analisado, a empresa apresentou uma melhoria na situação de liquidez, destacando-se o ano de 2001 como o que apresenta os melhores resultados, com base no índice de liquidez corrente e seca. Neste sentido, percebeu-se que a crise de energia elétrica que se estabeleceu no país e a política de redução do consumo de energia não afetaram o desempenho da empresa.

Os principais fatores para o bom desempenho da Companhia, conforme apresentados no decorrer do trabalho, foram os investimentos em novas unidades, o aumento de produção sem aumento significativo de custos operacionais, a antecipação da entrada em operação comercial de uma usina hidrelétrica, ampliando a disponibilidade de energia e a exportação de grande volume de energia para a Região Sudeste, vendida no mercado livre.

Ao tomar como base os índices de eficiência operacional, é relevante frisar dois pontos: o aumento do prazo médio de cobrança e do prazo médio de pagamento ao longo do período analisado. Cabe salientar que a empresa deveria adotar políticas de cobrança mais rígidas que reduzissem o seu prazo médio de cobrança.

Referindo-se à posição da empresa em relação às principais concorrentes, com base na análise comparativa da liquidez, cabe ressaltar que a empresa está posicionada de forma adequada, com destaque para o ano de 2001, quando apresenta o maior índice de liquidez corrente e seca, em comparação às empresas estudadas. No ano de 2000, a empresa apresenta uma situação mais crítica da liquidez, em função, principalmente, do aumento de empréstimos e financiamentos a curto prazo. Em 1999, observou-se um fato interessante que consiste na similaridade apresentada pelas três empresas, tanto no índice de liquidez corrente, quanto no índice de liquidez seca e liquidez imediata.

Com a análise vertical e horizontal do ativo e passivo circulantes no período analisado, objetivou-se complementar a análise de indicadores econômico-financeiros. Estas análises foram imprescindíveis para verificar os impactos das transformações ocorridas no ambiente econômico e no setor elétrico, destacando-se o crescimento do item consumidores e concessionárias, decorrente da entrada da empresa no mercado livre de energia elétrica.

No que concerne ao orçamento de caixa, pode-se ressaltar que a empresa o utiliza como um mecanismo de planejamento e controle, o que possibilita estabelecer um equilíbrio

entre as entradas e saídas da caixa, o que faz com que a empresa obtenha a sincronização do fluxo de caixa.

Fundamentando-se nas análises efetuadas, sugere-se a empresa adotar algumas estratégias em dois campos: a gestão de contas a receber e a gestão de estoques. No que concerne à gestão de contas a receber, é importante ressaltar que este novo mercado que está surgindo, requer uma política de crédito e de cobrança fortes. É indispensável que a empresa adote estratégias na seleção de clientes, conforme ressaltado anteriormente (ver tópico 5.8).

Quanto à gestão de estoques, sugere-se que alie a experiência dos gestores de estoque às técnicas de administração de estoques, como a do lote econômico de compra, que fornecerá o número ideal de itens que a empresa deverá adquirir, possibilitando um menor custo para a organização e a do ponto de pedido. Para a aplicação desta segunda técnica, é importante que a empresa conheça o estoque de segurança dos itens, para que minimize seus custos, sem o risco de interrupção na produção. Nesse sentido, a primeira medida que a empresa deve tomar é a determinação do custo de aquisição e do custo de manutenção.

Neste contexto, o estudo possibilitou à acadêmica um conhecimento amplo do tema desenvolvido, permitindo um aprimoramento considerável ao aprendizado. Inicialmente, a pesquisa teórica realizada forneceu uma base para que o trabalho pudesse ser desenvolvido com certo aprofundamento.

O debate sobre estratégias, técnicas e instrumentos inerentes à gestão financeira, principalmente à gestão do capital de giro, possibilitou adquirir um conhecimento profundo não somente da Teoria, mas principalmente da importância e da complexidade da gestão financeira em âmbito organizacional. Nesse sentido, percebeu-se a essencialidade do estudo de caso desenvolvido, contribuindo para aplicar e confrontar as estratégias mencionadas na Teoria Financeira.

Considerando que o objetivo foi alcançado e o aprendizado obtido, ressalta-se que é de grande importância à acadêmica, a medida que contribui para a futura atuação profissional na área. A administração financeira desempenha papel fundamental na gestão de uma empresa, visto que permeia todas as outras áreas da empresa, fornecendo suporte às suas atividades. Neste sentido, assegura-se que o tema é de grande relevância para as organizações, tornando-se necessário que os administradores adotem uma nova postura, na qual a adaptação constante e a percepção das influências do ambiente sobre a empresa, e principalmente, sobre a gestão financeira, tornam-se imprescindíveis e determinam as decisões estratégicas tomadas pelas empresas.

REFERÊNCIAS

AGÊNCIA NACIONAL DE ENERGIA ELÉTRICA - ANEEL. Este site disponibiliza informações sobre a regulamentação e fiscalização das empresas do setor elétrico, eventos, licitações e diversas informações sobre a energia elétrica no país. Disponível em: <<http://www.aneel.gov.br>> Acesso em: 10 jul. 2002.

ANDRADE, Maria Margarida de. **Como preparar trabalhos para cursos de pós graduação: noções práticas**. 2.ed. São Paulo: Atlas, 1997.

ASSOCIAÇÃO COMERCIAL E INDUSTRIAL DE CAMPINAS – ACIC. **Balanco social**, 2002. Disponível em: <<http://www.acinet.org.br>> Acesso em: 06 jul. 2002.

ATLAS de energia elétrica do Brasil. Agência Nacional de Energia Elétrica. Brasília: ANEEL, 2002. 153 p.il.

BANCO DO BRASIL. Sistema de pagamentos brasileiro. Disponível em: <<http://www.bb.com.br/appbb/portal/bb/spb>> Acesso em: 15/07/2002.

----- Transferência eletrônica disponível. Disponível em: <<http://www.bb.com.br/appbb/portal/bb/spb/TED.jsp>> Acesso em: 15 jul.2002.

BORGES, Luiz Ferreira Xavier. Securitização como parte da segregação de risco. **Revista do BNDES**. Rio de Janeiro, v. 6, n.12, p.123 – 136, dez./1999. Disponível em: <<http://www.bndes.gov.br/conhecimento/revista/rev1205>> Acesso em: 15/07/2002.

BOWDITCH, J. L.; BUONO, A. F. **Elementos de comportamento organizacional**. São Paulo: Pioneira, 1997.

BRAGA, Hugo Rocha. **Demonstrações financeiras: estrutura, análise e interpretação**. São Paulo: Atlas, 1987 .

BRAGA, Roberto. **Fundamentos e técnicas de Administração financeira**. São Paulo: Atlas, 1989.

BRIGHAM, Eugene F.; HOUSTON, Joel F. **Fundamentos da moderna administração financeira**. Rio de Janeiro: Campus, 1999.

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – CVM. Companhias abertas. Disponível em: <<http://www.cvm.org.br>> Acessado em 16/07/2002.

CHIAVENATO, Idalberto. **Introdução à teoria geral da administração**. 4.ed. São Paulo: Makron Books, 1993.

DI AUGUSTINI, Carlos Alberto. **Capital de giro: análise das alternativas, fontes de financiamento**. São Paulo: Atlas, 1996.

EES ENERGIA ELÉTRICA⁴. **Política de gestão de estoque e suprimentos**. Estudo desenvolvido pela Unidade Organizacional Documentação, suprimentos e serviços gerais. Florianópolis, 1998.

----- **Relatório anual da Administração 1997**. Florianópolis, 1998.

----- **Relatório anual da Administração 1998**. Florianópolis, 1999.

----- **Relatório anual da Administração 1999**. Florianópolis, 2000.

----- **Relatório anual da Administração 2000**. Florianópolis, 2001.

----- **Relatório anual da Administração 2001**. Florianópolis, 2002.

----- **Relatório de primeira emissão de notas promissórias**. Florianópolis, 2002.

FARIA, Albino Nogueira de. **Introdução à administração**. Rio de Janeiro: LTC – Livros Técnicos e Científicos, 1985.

FOGUEL, Sérgio; SOUZA, Carlos César. **Desenvolvimento e deterioração organizacional**. São Paulo: Atlas, 1980.

FUNDAÇÃO INSTITUTO DE DESENVOLVIMENTO EMPRESARIAL E SOCIAL – FIDES. O site apresenta informações pesquisas, estudos, debates, eventos e atividades a nível nacional e internacional referentes à responsabilidade social nas empresas. Disponível em: <<http://www.fides.org.br>> Acesso em: 06 jul. 2002.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 7.ed. São Paulo: Harbra, 1997.

GOODE, William Josiah; HATT, Paul K. **Métodos em pesquisa social**. Tradução de Carolina Martuscelli Bori. 7.ed. São Paulo: Nacional, 1979.

⁴ Nessa referência e nas subseqüentes, utiliza-se um nome fictício para garantir o sigilo das informações.

- GROPELLI, A. A.; NIKBAKHT, Ehsan. **Administração Financeira**. 3.ed. São Paulo: Saraiva, 1998.
- HALL, Richard H. **Organizações: estrutura e processos**. 3.ed. Rio de Janeiro: Printice Hall do Brasil, 1984.
- HAMEL, Gary. A era da revolução. **HSM Management**. São Paulo, p.116-125, jan./fev.2001.
- HOPE, Anthony. Gestão financeira na terceira onda. **HSM Management**. São Paulo, p. 42-48, jul./ago. 1999.
- KOONTZ, Harold, O'DONNELL, Cyril, WEHRICH, Heinz. **Administração: fundamentos da teoria e da ciência**. 14.ed. São Paulo: Pioneira, 1986.
- KOTLER, Philip. **Administração de marketing: análise, planejamento, implementação e controle**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 1998.
- MACHINE, Claude. A evolução da administração da produção no Brasil. **Revista de administração de empresas**. São Paulo, v. 34, n.3, p.91-101, mai./jun, 1994.
- MARQUES, Alfredo Carlos de A; ARNOSTI, José Carlos Melchior. **Balanço social: instrumento no exercício da cidadania empresarial**. Disponível em: <<http://www.engenhoeditora.com.br>>. Acesso em: 06 jul. 2002.
- MARTINS, Petrônio Garcia; ALT, Paulo Renato Campos. **Administração de materiais e recursos patrimoniais**. São Paulo: Saraiva, 2000.
- MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem básica**. São Paulo: Atlas, 1984.
- MATHUR, Iqbal. **Introdução à administração financeira**. Rio de Janeiro: Livros Técnicos e Científicos, 1984.
- MATTAR, Fauze Najib. **Pesquisa de marketing: metodologia, planejamento**. 5.ed. São Paulo: Atlas, 1999.
- MONTANA, Patrick J.; CHARNOV, Bruce H. **Administração**. Tradução de Robert Brian Taylor. São Paulo: Saraiva, 2000.
- PEREIRA, Maria José Lara de Bretas; FONSECA, João Gabriel Marques. **Faces da Decisão: as mudanças e o poder da decisão**. São Paulo: Makron Books, 1997.

PEREIRA, Marialene. **As demonstrações das origens e aplicações de recursos (DOAR) e do fluxo de caixa (DFC) e a estrutura de capital da agroindústria de Santa Catarina nos anos 90.** Dissertação apresentada no Curso de Pós-graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal de Santa Catarina. Florianópolis, 2001.

RAMOS, José Paulo de Lucca. **O uso de índices financeiros: uma análise empírica.** Dissertação apresentada no Curso de Pós-graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal de Santa Catarina/UFSC. Florianópolis, 1999.

RODRIGUEZ, Alejandro Martins. **Análise de capital de giro com vistas ao planejamento financeiro de curto prazo com especial consideração à existência de sazonalidade nas vendas.** Dissertação apresentada no Curso de Pós-graduação em Engenharia de Produção da Universidade Federal de Santa Catarina/UFSC, 1992.

ROESCH, Sylvia Maria de Azevedo. **Projetos de estágio e de pesquisa em administração: guias para estágios, trabalhos de conclusão, dissertações e estudos de caso..** 2.ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ROSS, Stephen A., WESTERFIELD, Randolph, JORDAN, Bradford D. **Administração Financeira.** Trad. Antonio Zoratto Sanvicente. São Paulo: Atlas, 1998.

SANVICENTE, Antonio Zoratto. **Administração financeira.** 3.ed. São Paulo: Atlas, 1987.

O SATO – Consultoria de pessoal. *Kanban- just in time.* Disponível em:<
http://www.sato.adm.br/relats/kan_ban.htm> . Acesso em: 07 ago. 2002.

SCHRICKEL, Wolfgang Kurt. **Análise de crédito: concessão e gerência de empréstimos.** 3.ed. ver e atual. São Paulo: Atlas, 1997a.

----- **Demonstrações financeiras: abrindo a caixa-preta: como interpretar balanços para a concessão de empréstimos.** São Paulo: Atlas, 1997b.

SILVA, José Pereira da. **Análise financeira das empresas.** 3.ed. São Paulo: Atlas, 1995.

SUCUPIRA, João. **Transparência no balanço social.** Disponível em:<<http://www.ibase.br/paginas/transparencia.html>> . Acesso em: 06 jul. 2002.

VERGARA, Sylvia Constant. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração.** São Paulo: Atlas:1998.

WELSCH, Glenn A. **Orçamento empresarial.** 4.ed. São Paulo: Atlas, 1996.

WOILER, Sansão, MATHIAS, Washington Franco. **Projetos**: planejamento, elaboração, análise. São Paulo: Atlas, 1996.

ZDANOWICZ, José Eduardo. **Fluxo de caixa**: uma decisão de planejamento e controle financeiros. Porto Alegre: Sangra Luzzatto, 1998.

ANEXOS

Anexo A - Roteiro da entrevista realizada com o Gerente Financeiro e de Relações com os Investidores

ADMINISTRAÇÃO DE CONTAS A RECEBER

1. Política de crédito

- Qual o prazo de crédito concedido aos clientes?
- Quais os aspectos analisados no processo de seleção de clientes:
 - a) Disposição dos clientes para o pagamento do compromisso;
 - b) Análise da situação da empresa (cliente potencial);
 - c) Análise do potencial de vendas do cliente;
 - d) Verificação das garantias oferecidas pelo cliente (ativos);
 - e) Análise global da empresa em diversos aspectos;
 - f) Análise de outras empresas do grupo ou controladores
- Qual o tempo necessário ao processo de seleção de clientes?
- Quais as fontes utilizadas para a busca de informações de potenciais clientes:
 - a) agências especializadas
 - b) demonstrações financeiras dos últimos anos
 - c) consulta bancária
 - d) associações nacionais de crédito
- Padrões de crédito

2. Política de cobrança

- Quais os procedimentos de cobrança adotados: carta, telefonemas, visitas pessoais, agências de cobrança e ação judicial?
- A empresa elabora o cronograma de vencimentos?
- É oferecido desconto para pagamento antecipado ?
- O desconto visa a atração de novos clientes ou a redução no prazo médio de cobrança?

3. Aspectos referentes à decisão de conceder créditos

- Inadimplência
- Despesas com a análise de potencial de crédito
- Despesas com a cobrança das duplicatas
- Risco de perda com créditos incobráveis
- Custo dos recursos aplicados nas contas a receber

Anexo B - Roteiro da entrevista realizada com o Analista Financeiro

ADMINISTRAÇÃO DAS DISPONIBILIDADES E ESTRATÉGIAS DE ADMINISTRAÇÃO DE CAIXA

1. Por qual razão é mantido saldo em disponibilidades?

- a) Transação
- b) Precaução
- c) Especulação
- d) Manutenção de saldo médio

2. Controle de ingressos

- Como é feito o controle das entradas?
- Qual o instrumento utilizado? (Fluxo de caixa?, Há outro instrumento?)
- Como é o modelo de formulário utilizado?
- Há registro de fluxos diários?

3. Previsão de ingressos

- Como é feita a previsão de ingressos? Qual a ferramenta de previsão de ingressos utilizada?
- Qual área que efetua essa previsão?
- Com que frequência é realizada a previsão de ingressos? Esta é feita para o mês posterior, ou para um período maior?

4. Controle de desembolsos

- Como é feito o controle do desembolso?
- Qual o instrumento utilizado?
- Como é o modelo de formulário utilizado?
- Como é realizado o registro de fluxos de desembolso?

5. Previsão de desembolsos

- Qual a ferramenta utilizada?
- Com que frequência é realizada a previsão de desembolso
- A previsão de desembolso é realizada por cada área/setor?

6. Considerações referentes às entradas de caixa

- Quais as estratégias utilizadas pela empresa para elevar os ingressos de recursos financeiros no intuito de auferir uma maior liquidez?
- a) Aceleração do processo de recebimento: Descontos financeiros. Minimizar o float de cobrança: concentração bancária, ordem de crédito, débitos automáticos em conta, transferência eletrônica disponível (TED)
- b) Redução das possibilidades de furtos ou desfalques nos processos de recebimento: registro cheques, emissão de comprovantes;

7. Considerações referentes às saídas de caixa

- Quais as estratégias/ aspectos enfatizados em relação às saídas de caixa, visando manter uma maior liquidez?
- a) Liberação dos recursos disponíveis;
- b) Maximizar o float de pagamento: desembolso controlado
- c) Precauções contra desvios ou furtos:
- d) Utilização do prazo de desconto integral

8. Considerações referentes ao nível de caixa

- Para o controle do saldo de caixa, quais são os aspectos analisados?
- Há a sincronização do fluxo de caixa?
- Há flexibilidade em recorrer a outras fontes de fundos (instituições financeiras, crédito de fornecedores)?
- Como é o relacionamento entre empresa e banco quanto à exigência de manutenção de saldo médio?

9. Aplicação de saldos excedentes em títulos negociáveis

- Os saldos excedentes são aplicados em títulos a curto prazo? Como é formada a carteira de títulos?
- Quais as razões para esta aplicação: excesso de caixa, cautela (fluxo de caixa apresenta variabilidade) ou especulação?

10. Análise da causa de falta de recursos

- Quais as principais causas que provocam o déficit de caixa?

11. Quais as fontes de financiamento das atividades da empresa ?

12. Orçamento de caixa

- Quais os orçamentos elaborados pela empresa?
- Quais os princípios/pressupostos que norteiam a elaboração do orçamento de caixa?
- Qual o método utilizado para a preparação do orçamento de caixa?
- Que tipos de informação são necessárias?
- Quais áreas da empresa estão envolvidas?
- Quais são os relatórios que compõe o orçamento de caixa?
- Que área executa o controle?
- Com que frequência é realizado o controle

Anexo C - Roteiro da entrevista realizada com o Coordenador de Administração de Materiais e com o Analista de Materiais

ADMINISTRAÇÃO FINANCEIRA DE ESTOQUES

- Qual a política de estoque da empresa?
- Como são feitos os pedidos?
- As compras dos materiais são feitas a prazo? Qual a porcentagem?
- Qual o setor responsável pelo estoque?
- As outras áreas participam da compra?
- Qual o prazo de entrega dos materiais?
- Qual o prazo concedido pelos fornecedores para o pagamento dos materiais?
- Quais as técnicas de estoque utilizadas:
 - a) Classificação ABC?
 - b) Sistema do ponto de pedido?
 - c) Sistema do lote econômico de compra?

Anexo D - Ativo Total referente aos anos de 1999, 2000 e 2001– EES Energia Elétrica

Descrição da conta	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
Ativo Total	6.223.552	5.179.873	4.215.421
Ativo Circulante	1.087.156	284.512	145.491
Numerário Disponível	19.614	16.969	811
Aplicações no Mercado Aberto	13.057	0	0
Consumidores e Concessionárias	938.179	157.673	64.960
Títulos e Valores Mobiliários	3.378	41.821	35.821
Almoxarifado	6.487	5.285	4.767
Créditos da Cta. Cons. Combustível - CCC	28.783	22.221	20.872
Alienações, Serv. Curso e	6.612	8.592	8.155
Disp. Reembolsar			
Tributos e Contrib. Sociais a Recuperar	22.389	6.033	4.392
Créditos Fiscais Diferidos	31.377	3.831	0
Despesas Pagas Antecipadamente	7.809	10.595	1.269
Outros	9.471	11.492	4.444
Ativo Realizável a Longo Prazo	290.142	265.734	289.735
Concessionárias	61.093	0	0
Títulos e Valores Mobiliários	6.313	7.911	0
Concessões Licitadas	0	0	18.086
Concessões a Licitar	0	0	2.648
Tributos e contrib. Sociais a Recuperar	8.116	5.107	9.830
Depósitos Vinculados a Litígios	22.562	19.294	12.067
Créditos Fiscais Diferidos	180.184	230.129	244.316
Despesas Pagas Antecipadamente	8.833	0	0
Outros	3.041	3.293	2.788
Ativo Permanente	4.846.254	4.629.627	3.780.195
Investimentos	65.945	118.932	16.975
Imobilizado	4.702.213	4.482.338	3.757.675
Diferido	78.096	28.357	5.545

Anexo E - Passivo Total referente aos anos de 1999, 2000 e 2001– EES Energia Elétrica

Descrição da conta	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
Passivo Total	6.223.552	5.179.873	4.215.421
Passivo Circulante	874.158	996.125	300.136
Empréstimos e Financiamentos	121.833	568.668	116.493
Encargos de empréstimos e financiamentos	18.205	23.045	10.542
Encargos de Debêntures	12.883	2.186	2.114
Fornecedores	213.292	105.509	36.724
Tributos e Contrib. Sociais Correntes	221.126	9.836	13.024
Tributos e Contrib. Sociais Parcelados	22.625	20.713	18.694
Dividendos Propo. Juros s/capital próprio	165.120	136.799	0
Obrigações Estimadas	28.004	65.383	57.271
Dívidas com Pessoas Ligadas	0	42.923	16.230
Particip. Empregados Lucros ou Resultados	5.780	4.114	2.300
Reserva Global de Reversão	1.507	1.527	7.224
Concessionárias de Energia Elétrica	1.889	7.274	1.045
Benefício Pós-Emprego	41.127	0	0
Outros	20.767	8.148	18.475
Passivo Exigível a Longo Prazo	2.405.574	1.751.369	1.701.635
Empréstimos e financiamentos	1.732.639	1.230.100	1.145.656
Encargos de empréstimos e financiamentos	51	278	17.547
Debêntures	175.568	90.632	86.682
Obrigações Estimadas	15.537	70.140	81.779
Provisões para Contingências	128.052	174.036	187.846
Tributos e Contrib. Sociais Parcelados	45.651	62.794	75.701
Concessões a Pagar	76.725	62.784	49.917
Benefícios Pós-Emprego	229.391	0	0
Obrigações Especiais	0	56.511	56.507
Outros	1.960	4.094	0
Patrimônio Líquido	2.943.820	2.432.379	2.213.650
Capital Social Realizado	2.445.766	2.278.704	2.085.977
Reservas de Capital	91.695	91.695	91.695
Reservas de Lucro	406.359	61.980	5.818
Lucros/Prejuízos Acumulados	0	0	30.160

Anexo F – Demonstração dos resultados dos exercícios referente aos anos de 1999, 2000 e 2001– EES Energia Elétrica

Demonstração do resultado do exercício (reais mil)			
Descrição da Conta	2001	2000	1999
Receitas Operacionais Brutas	2.166.402	1.123.729	752.389
Fornecimento De Energia Elétrica	14.096	1.973	0
Suprimento De Energia Elétrica	1.889.133	850.408	531.828
Subvenção Combustível - Ccc	258.695	264.626	217.898
Serviço Prestado	3.556	5.919	2.663
Venda De Cinzas	4.328	0	0
Outras	554	803	2.663
Deduções Da Receita Operacional			
Impostos E Contribuições Sobre A Receita	(83.187)	(41.084)	(26.449)
Venda De Cinzas Líqu. imp., Repas.à Ccc	(3.607)	---	---
Receitas Operacionais Líquidas	2.083.568	1.082.645	725.940
Despesas Operacionais	(943.071)	(680.673)	(505.413)
Pessoal	(70.412)	(66.021)	(81.461)
Participação de empregados nos resultados			(2.300)
Material	(8.615)	(10.526)	(8.867)
Serviço De Terceiro	(33.670)	(26.091)	(22.262)
Combustível P/prod.ener.elétrica-ccc	(258.695)	(264.626)	(217.898)
Combustível P/prod.ener.elétrica-s/subv.	(45.817)	(5.007)	----
Energia Elétrica Comprada P/revenda	(236.678)	(121.307)	----
Compens.financ. P/utiliz.rec. Hídricos	(43.748)	(15.010)	(16.739)
Depreciação / Amortização	(172.026)	(146.416)	(130.378)
Reversão e Constituição De Provisões Operacionais Líquidas	(30.859)	(41.641)	(23.105)
Outras	(104.269)	(67.310)	(48.613)
Resultado do serviço	1.140.497	401.972	220.527
Resultado de equivalência patrimonial	(556)	-----	-----
Receitas (Despesas) Financeira	(326.899)	(193.426)	(331.806)
Renda de aplicações financeiras	8.298	5916	11.134
Encargos de dívidas	(165.986)	(116.626)	(104.239)
Encargos sobre tributos e contribuições sociais	(6.432)	(8.993)	(11.753)
Variações monetárias líquidas	(142.983)	(65.161)	(216.806)
Outras	(15.796)	(8.562)	(10.142)
Lucro (prejuízo) operacional	813.042	208.546	(111.279)
Receita não operacional	1930	212	378
Despesa não operacional	(1.627)	(589)	(2.621)
Lucro (prejuízo) antes dos tributos	813.345	208.169	(113.522)
Contribuição social	(61.609)	(11.379)	12.379
Imposto de renda	(163.682)	(29.875)	28.558
Lucro (prejuízo) após os tributos	588.054	(166.915)	(72.585)
Participação de empregados	(5.780)	(4.114)	
Lucro líquido do exercício	582.274	162.801	(72.585)
Lucro líquido (prejuízo) por lote de mil ações – R\$	0,8920	0,2694	(0,1346)

Anexo G - Demonstração de origens e aplicações de recursos do ano de 2000 – EES

Energia Elétrica

	Controladora		Consolidado	
	2000	1999	2000	1999
ORIGENS				
Das operações				
Lucro líquido (prejuízo) do período	162.801	(72.585)	162.801	(72.585)
(Receitas) despesas que não afetam o capital circulante líquido:				
Depreciação e amortização	143.540	130.378	146.416	130.378
Juros de longo prazo	12.687	5.490	12.687	5.490
Variação monetária de longo prazo	38.839	174.419	38.839	174.419
Resultado do equivalente patrimonial	(3.589)	-	-	-
Amortização de ação	1.144	-	1.144	-
(Reversão) provisão de longo prazo, líquida	(3.687)	37.554	(3.687)	37.554
Ativos e passivos fiscais diferidos	13.265	(40.937)	13.265	(40.937)
Ganhos do ativo permanente	421	2.243	421	2.243
	365.421	236.862	371.886	236.862
Dos acionistas				
Integralização de capital	192.727	-	192.727	-
	192.727		192.727	
De terceiros				
Ingressos de novos financiamentos de longo prazo	153.430	153.778	243.893	153.778
Debênturas	-	-	-	48.854
Realizáveis em longo prazo, transferidos para o circulante	33.053	559	35.518	559
Outras	183	266	165	266
	186.666	154.603	279.576	204.457
TOTAL DAS ORIGENS	744.796	391.465	843.889	441.319
APLICAÇÕES				
No realizável em longo prazo	21.076	5.518	21.076	5.518
Em investimentos	377.860	73.736	308.438	39.360
Na aquisição de imobilizado e aplicação no diferido	124.539	98.742	383.622	165.468
Em encargos e efeitos inflacionários de curto prazo apropriados ao imobilizado	16.351	22.171	38.590	25.371
Em dividendos propostos	136.799	-	136.799	-
Em exigíveis em longo prazo transferidos para o circulante	258.325	189.494	258.328	190.238
Redução de capital circulante líquido oriundo de novos investimentos em participações societárias	-	-	323.004	-
TOTAL DAS APLICAÇÕES	934.953	387.661	1.400.857	426.075
(REDUÇÃO) AUMENTO DO CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO	(190.157)	3.804	(556.968)	15.244
VARIAÇÃO DO CAPITAL CIRCULANTE LÍQUIDO				
Ativo Circulante				
No fim do período	253.335	121.693	284.512	145.491
No início do período	121.693	145.763	145.491	152.384
	131.642	(24.070)	139.021	(6.893)
Passivo Circulante				
No fim do período	616.139	294.340	996.125	300.136
No início do período	294.340	322.214	300.136	322.273
	321.799	(27.874)	695.989	(22.137)
	(190.157)	3.804	(556.968)	15.244

Anexo H - Ativo Total referentes ao ano de 1999, 2000 e 2001 – ANT Geração de Energia

ANT Geração de Energia

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
1	Ativo Total	2.314.827	2.090.878	1.737.017
1.01	Ativo Circulante	435.530	273.998	103.851
1.01.01	Disponibilidades	174.113	160.809	26.511
1.01.02	Créditos	209.601	77.857	48.445
1.01.02.01	Revendedores	190.563	57.598	30.786
1.01.02.02	Contas A Receber De Partes Relacionadas	19.038	20.259	17.659
1.01.03	Estoques	1.059	1.093	969
1.01.04	Outros	50.757	34.239	27.926
1.01.04.01	Tributos E Contribuições Sociais	22.822	11.709	27.633
1.01.04.02	Despesas Pagas Antecipadamente	0	226	120
1.01.04.03	Outros Créditos	5.782	1.440	173
1.01.04.04	Tributos A Recuperar	22.153	20.864	0
1.02	Ativo Realizável A Longo Prazo	420.566	328.490	100.422
1.02.01	Créditos Diversos	405.355	319.942	98.398
1.02.01.01	Tributos E Contrib.sociais Diferidos	90.457	87.590	98.398
1.02.01.02	Tributos A Recuperar	210.205	232.352	0
1.02.01.03	Revendedores	104.693	0	0
1.02.02	Créditos Com Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.02.01	Com Coligadas	0	0	0
1.02.02.02	Com Controladas	0	0	0
1.02.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.03	Outros	15.211	8.548	2.024
1.03	Ativo Permanente	1.458.731	1.488.390	1.532.744
1.03.01	Investimentos	1.798	0	0
1.03.01.01	Participações Em Coligadas	0	0	0
1.03.01.02	Participações Em Controladas	0	0	0
1.03.01.03	Outros Investimentos	1.798	0	0
1.03.02	Imobilizado	1.444.706	1.486.406	1.532.744
1.03.02.01	Imobilizado Em Serviço	1.402.511	1.456.664	1.513.929
1.03.02.02	Imobilizado Em Curso	42.195	29.742	18.815
1.03.03	Diferido	12.227	1.984	0

Anexo I - Passivo Total referentes ao ano de 1999, 2000 e 2001 – ANT Geração de Energia

ANT Geração de Energia

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
2	Passivo Total	2.314.827	2.090.878	1.737.017
2.01	Passivo Circulante	415.071	213.272	210.271
2.01.01	Empréstimos E Financiamentos	63.285	116.367	83.206
2.01.01.01	Empréstimos E Financiamentos	58.228	104.617	72.349
2.01.01.02	Encargos De Dívidas	5.057	11.750	10.857
2.01.02	Debêntures	0	50.760	45.241
2.01.03	Fornecedores	246.349	11.307	9.143
2.01.04	Impostos, Taxas E Contribuições	7.158	2.912	1.078
2.01.05	Dividendos A Pagar	74.768	11.278	0
2.01.06	Provisões	15.578	14.594	65.220
2.01.06.01	Folha De Pagamento	3.310	3.274	5.868
2.01.06.02	Obrigações Estimadas	12.268	11.320	59.352
2.01.07	Dívidas Com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.01.08	Outros	7.933	6.054	6.383
2.01.08.01	Obrigações Com A Fundação Cesp	4.087	2.462	3.392
2.01.08.02	Encargos Do Consumidor A Recolher	3.846	3.592	2.991
2.02	Passivo Exigível A Longo Prazo	1.231.731	1.179.592	1.137.197
2.02.01	Empréstimos E Financiamentos	1.184.437	1.134.010	1.083.274
2.02.01.01	Obrigações Com A Fundação Cesp	29.286	32.959	31.628
2.02.01.02	Empréstimos E Financiamentos	1.155.151	1.101.051	1.051.646
2.02.02	Debêntures	0	0	0
2.02.03	Provisões	42.513	40.801	49.142
2.02.03.01	Provisões Para Contingências	26.084	16.163	17.536
2.02.03.02	Obrigações Estimadas	16.429	24.638	31.606
2.02.04	Dívidas Com Pessoas Ligadas	0	0	0
2.02.05	Outros	4.781	4.781	4.781
2.02.05.01	Obrigações Especiais	4.781	4.781	4.781
2.03	Resultados De Exercícios Futuros	0	0	0
2.05	Patrimônio Líquido	668.025	698.014	389.549
2.05.01	Capital Social Realizado	100.001	100.001	100.001
2.05.02	Reservas De Capital	561.803	561.803	295.063
2.05.02.01	Doações E Subv. P/investimentos - Crc	207.415	207.415	207.415
2.05.02.02	Doações E Subv. P/investimentos - Cmc.90	2.204	2.204	2.204
2.05.02.03	Remuneração Imob.curso Capital Próprio	85.444	85.444	85.444
2.05.02.04	Reserva Especial De Ágio Na Incorporação	266.740	266.740	0
2.05.03	Reservas De Reavaliação	0	0	0
2.05.03.01	Ativos Próprios	0	0	0
2.05.03.02	Controladas/coligadas	0	0	0
2.05.04	Reservas De Lucro	6.221	36.210	0
2.05.04.01	Legal	6.221	2.374	0
2.05.04.02	Estatutária	0	0	0
2.05.04.03	Para Contingências	0	0	0
2.05.04.04	De Lucros A Realizar	0	0	0
2.05.04.05	Retenção De Lucros	0	33.836	0
2.05.04.06	Especial P/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	0
2.05.04.07	Outras Reservas De Lucro	0	0	0
2.05.05	Lucros/prejuízos Acumulados	0	0	(5.515)

Anexo J - Ativo Total referentes ao ano de 1999, 2000 e 2001 – DEL Energia Elétrica**DEL Energia Elétrica**

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
1	Ativo Total	3.837.836	3.768.815	3.751.813
1.01	Ativo Circulante	224.850	139.179	86.804
1.01.01	Disponibilidades	54.476	69.941	30.321
1.01.01.01	Numerário Disponível	1.927	555	667
1.01.01.02	Aplicações No Mercado Aberto	52.549	69.386	29.654
1.01.02	Créditos	163.062	57.666	46.558
1.01.02.01	Revendedores	172.246	67.282	46.558
1.01.02.02	Provisão P/créditos Liquidação Duvidosa	(9.662)	(9.968)	0
1.01.02.03	Cauções E Depósitos Vinculados	478	352	0
1.01.03	Estoques	577	536	539
1.01.04	Outros	6.735	11.036	9.386
1.01.04.01	Tributos E Contrib.sociais Compensáveis	5.754	7.250	4.219
1.01.04.02	Outros Créditos	981	1.228	2.232
1.01.04.03	Despesas Pagas Antecipadamente	0	2.558	2.935
1.02	Ativo Realizável A Longo Prazo	116.906	42.622	38.591
1.02.01	Créditos Diversos	116.906	42.622	38.591
1.02.01.01	Tributos E Contrib.sociais Compensáveis	35.763	42.622	38.591
1.02.01.02	Revendedores	81.143	0	0
1.02.02	Créditos Com Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.02.01	Com Coligadas	0	0	0
1.02.02.02	Com Controladas	0	0	0
1.02.02.03	Com Outras Pessoas Ligadas	0	0	0
1.02.03	Outros	0	0	0
1.03	Ativo Permanente	3.496.080	3.587.014	3.626.418
1.03.01	Investimentos	26	13	0
1.03.01.01	Participações Em Coligadas	0	0	0
1.03.01.02	Participações Em Controladas	0	0	0
1.03.01.03	Outros Investimentos	26	13	0
1.03.02	Imobilizado	3.485.894	3.579.104	3.625.359
1.03.02.01	Em Serviço	3.435.455	3.491.713	3.594.780
1.03.02.02	Em Curso	50.439	87.391	30.579
1.03.03	Diferido	10.160	7.897	1.059

Anexo K - Passivo Total referentes ao ano de 1999, 2000 e 2001 – DEL Energia Elétrica

DEL Energia Elétrica

Código da Conta	Descrição da Conta	31/12/2001	31/12/2000	31/12/1999
2	Passivo Total	3.837.836	3.768.815	3.751.813
2.01	Passivo Circulante	418.345	280.003	186.544
2.01.01	Empréstimos E Financiamentos	86.762	75.625	67.274
2.01.02	Debêntures	0	0	0
2.01.03	Fornecedores	157.499	19.855	10.118
2.01.04	Impostos, Taxas E Contribuições	70.632	64.558	64.261
2.01.04.01	Tributos E Contribuições Sociais	70.632	64.558	64.261
2.01.05	Dividendos A Pagar	48.763	70.044	12.000
2.01.06	Provisões	26.941	18.668	21.476
2.01.06.01	Folha De Pagamento	14.031	5.926	2.748
2.01.06.02	Perda Na Revenda De Energia - Itaipu	12.910	12.742	13.885
2.01.06.03	Programa Desligamento Incentivado	0	0	4.843
2.01.07	Dívidas Com Pessoas Ligadas	4.444	3.724	3.582
2.01.07.01	Instituto Cesp Criança	1.829	1.525	1.529
2.01.07.02	Fund.patrim.hist.en.s.paulo - Fphesp	249	225	205
2.01.07.03	Obrigações Com A Fundação Cesp	2.366	1.974	1.848
2.01.08	Outros	23.304	27.529	7.833
2.01.08.01	Encargos Do Consumidor	12.902	17.472	717
2.01.08.02	Compensação Financ.p/utiliz.rec.hídricos	3.782	2.217	2.479
2.01.08.03	Outros	6.620	7.840	4.637
2.02	Passivo Exigível A Longo Prazo	1.087.722	1.159.484	1.146.930
2.02.01	Empréstimos E Financiamentos	871.859	829.367	788.264
2.02.02	Debêntures	0	0	0
2.02.03	Provisões	31.290	73.966	81.141
2.02.03.01	Perda Na Revenda De Energia - Itaipu	0	12.910	25.651
2.02.03.02	Conting. Ambientais, trabalhistas Outras	31.290	61.056	52.028
2.02.03.03	Contingências - Inss	0	0	3.462
2.02.04	Dívidas Com Pessoas Ligadas	22.305	19.460	20.895
2.02.04.01	Obrigações Com A Fundação Cesp	18.369	17.511	17.427
2.02.04.02	Instituto Cesp Criança	0	1.724	3.058
2.02.04.03	Fund.patrim.hist.en.s.paulo - Fphesp	0	225	410

2.02.04.04	Previdência Privada - Dívidas	3.936	0	0
2.02.05	Outros	162.268	236.691	256.630
2.02.05.01	Obrigações Especiais	4.947	4.947	4.947
2.02.05.02	Impostos E Contribuições Sociais	125.842	188.762	251.683
2.02.05.03	Encargos Do Consumidor A Recolher	23.347	31.771	0
2.02.05.04	Outros	8.132	11.211	0
2.03	Resultados De Exercícios Futuros	0	0	0
2.05	Patrimônio Líquido	2.331.769	2.329.328	2.418.339
2.05.01	Capital Social Realizado	120.001	120.001	120.001
2.05.02	Reservas De Capital	2.010.426	2.010.426	2.010.426
2.05.02.01	Doações E Subvenções Para Investimento	1.347.433	1.347.433	1.347.433
2.05.02.02	Remuneração Imob.curso Capital Próprio	668.942	668.942	668.942
2.05.02.03	Ágio Na Subscrição De Ações	469	469	469
2.05.02.04	Conta De Incorporação	(6.418)	(6.418)	(6.418)
2.05.03	Reservas De Reavaliação	0	0	0
2.05.03.01	Ativos Próprios	0	0	0
2.05.03.02	Controladas/coligadas	0	0	0
2.05.04	Reservas De Lucro	201.342	198.901	287.912
2.05.04.01	Legal	11.676	8.923	8.923
2.05.04.02	Estatutária	5.601	5.601	10.229
2.05.04.03	Para Contingências	0	0	0
2.05.04.04	De Lucros A Realizar	167.754	184.377	273.388
2.05.04.05	Retenção De Lucros	16.311	0	0
2.05.04.06	Especial P/ Dividendos Não Distribuídos	0	0	(4.628)
2.05.04.07	Outras Reservas De Lucro	0	0	0
2.05.05	Lucros/prejuízos Acumulados	0	0	0